

信用评级公告

联合〔2023〕2217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

二〇二三年七月十四日

益阳市交通投资运营集团有限公司 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：2023 年 7 月 14 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	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

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，公司资产流动性仍较弱、已完工路桥设施项目回款仍较差、高速公路运营仍亏损严重、短期债务增长较快、存在较大的短期偿债压力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，整体经营状况有望保持稳定。

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。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%；益阳市一般公共预算收入 100.12 亿元，同比增长 10.50%。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。作为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，公司继续获得外部支持。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司获得政府补助分别为 1.65 亿元和 0.10 亿元。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。截至 2023 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 94.76%，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、维修保养款和往来款等，回收期限存在不确定性，对公

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	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	
指示评级				a
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				+3
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

司资金形成较大占用。此外，公司存货中开发成本规模较大。公司资产流动性仍较弱。

- 跟踪期内，公司已完工路桥设施项目回款仍较差，需关注路桥设施建设业务持续性。截至 2023 年 3 月底，公司已完工路桥设施项目回款仍较差，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；待投资的路桥设施项目规模小，需关注业务持续性。
- 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，公司短期债务增长较快，存在较大的短期偿债压力。截至 2022 年底，公司短期债务 20.56 亿元，较上年底增长 206.34%。公司短期债务规模较大，存在较大的短期偿债压力。

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(年)	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	湖南省邵阳市
GDP(亿元)	2108.02	2599.20	3196.23	2599.20
一般公共预算收入(亿元)	100.12	127.60	136.96	127.60
资产总额(亿元)	179.32	933.12	384.84	406.49
所有者权益(亿元)	85.12	432.39	167.36	208.87
营业总收入(亿元)	8.80	38.47	10.71	17.58
利润总额(亿元)	1.42	8.39	0.62	2.65
资产负债率(%)	52.53	53.66	56.51	48.62
全部债务资本化比率(%)	47.09	50.33	40.86	39.83
全部债务/EBITDA(倍)	19.51	37.15	15.42	28.13
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.55	1.39	0.55

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 为天水市城市建设投资(集团)有限公司，公司 3 为宿迁市运河港区开发集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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)	6.15	1.92	4.54	3.62
资产总额(亿元)	174.89	171.50	179.32	179.91
所有者权益(亿元)	85.06	84.16	85.12	85.38
短期债务(亿元)	16.19	6.71	20.56	17.81
长期债务(亿元)	53.18	62.98	55.18	56.23
全部债务(亿元)	69.36	69.69	75.74	74.04
营业收入(亿元)	6.09	7.18	8.80	4.94
利润总额(亿元)	1.29	1.17	1.42	0.26
EBITDA(亿元)	3.87	3.72	3.88	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	4.69	1.93	1.24
营业利润率(%)	7.13	7.40	10.00	13.94
净资产收益率(%)	1.20	1.15	1.16	--
资产负债率(%)	51.36	50.93	52.53	52.55
全部债务资本化比率(%)	44.92	45.30	47.09	46.44
流动比率(%)	424.03	668.11	320.73	350.93
经营现金流动负债比(%)	23.77	41.74	8.14	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.29	0.22	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.12	0.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.91	18.71	19.51	--
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)	139.72	137.70	146.44	145.86
所有者权益(亿元)	76.94	77.13	79.45	80.23
全部债务(亿元)	45.44	42.98	49.02	47.35
营业收入(亿元)	5.53	4.94	2.71	4.63
利润总额(亿元)	3.01	3.00	2.66	0.77
资产负债率(%)	44.93	43.99	45.74	45.00
全部债务资本化比率(%)	37.13	35.78	38.16	37.12
流动比率(%)	402.67	725.39	270.01	303.19
经营现金流动负债比(%)	10.99	73.89	-3.44	--

注：1. 2020—2022 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. 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径已将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、2023 年一季度财务报表和公司提供资料整理

分析师：张雪婷 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

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
20 益阳交投 MTN001 20 益阳交投 MTN002 21 益阳交投 MTN001 21 益阳交投 MTN002	AA	AA	稳定	2022/07/01	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 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
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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、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。

益阳市交通投资运营集团有限公司 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”）关于益阳市交通投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债项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、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，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，公司经营范围和职能定位均未发生变化，组织架构有所调整。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括投融资部、财务管理部、资产经营部和工程管理部等；同期末，公司合并范围内共有 8 家一级子公司。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 179.32 亿元，所有者权益 85.12 亿元；2022 年，公司实现营业收入 8.80 亿元，利润总额 1.42 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 179.91 亿元，所有者权益 85.38 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.94 亿元，利润总额 0.26 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：唐义松。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见表 1，募集资金均已基本按指定用途使用完毕¹，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

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

¹ “21 益阳交投 MTN002”尚有募集资金 1920.00 万元拟用于还息。

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（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

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”的明确目标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，财政自给能力较弱。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，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%，财政自给能力较弱。截至 2022 年底，益阳市地方政府债务余额 613.05 亿元，政府债务负担很重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，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，业务区域专营优势仍突出。

作为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。

益阳市共有 3 家主要的市级城市投资建设主体。除公司外，其他 2 家分别为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”）和益阳市两型建设投资集团有限公司（以下简称“两型投”），各主体业务范围无重叠。

表 2 截至 2022 年底益阳市主要市级平台公司情况

公司名称	控股股东	注册资本（亿元）	主要职能
公司	益阳市国资委	10.00	益阳市交通基础设施投资建设和高速公路运营等业务
益阳城投	益阳市国资委	6.50	益阳市城区基础设施建设、水务投资、土地开发、房地产开发等业务
两型投	益阳市国资委	1.10	长株潭城市群“两型社会”示范区益阳东部新区片区基础设施建设、土地开发整理等业务

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

公司本部履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾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2023年7月3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。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现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，公司在高管人员、治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，收入仍主要来自代建业务和房屋销售业务；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。2022 年，公司营业总收入同比有所增长，主要系代建业务和房屋销售收入增长所致。从构成上来看，代建业务和房屋销售业务仍为公司营业总收入的主要来源，合计占比 91.00%。同期，公司综合毛利率同比有所增长。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.94 亿元，相当于 2022 年全年营业总收入的 56.14%；同期，公司综合毛利率为 14.01%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	49412.75	68.80	16.67	65242.41	74.10	18.62	46320.24	93.76	15.34
通行费	7403.97	10.31	-66.31	6825.79	7.75	-88.30	2870.34	5.81	-6.37
房屋销售	13587.40	18.92	13.61	14884.50	16.90	16.77	75.39	0.15	20.64
码头经营	1232.58	1.72	47.94	1078.00	1.22	33.58	137.38	0.28	-11.72
其他业务	184.89	0.26	100.00	18.38	0.02	100.00	--	--	--
合计	71821.59	100.00	8.29	88049.08	100.00	10.22	49403.34	100.00	14.01

注：其他业务收入主要为租金收入和搬站收入

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）路桥设施建设

截至2023年3月底，公司已完工路桥设施项目回款仍较差，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；待投资的路桥设施项目规模小，需关注业务持续性。

公司主要负责益阳市路桥设施建设，业务模式主要为委托代建，跟踪期内业务模式未发

生变化。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2023年3月底，公司主要已完工路桥设施项目包括茅草街、益沅公路和益桃公路等，累计投资37.98亿元，累计确认收入43.10亿元，累计回款30.23亿元，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。

截至2023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6.08亿元。同期末，公司无拟建委托代建项目。公司待投资的路桥设施项目规模小，需关注业务持续性。

表4 截至2023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	1.87
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	4.21
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工程项目	6.28	2018—2021		
合计	15.41	--	13.56	6.08

资料来源：公司提供

（2）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，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2023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25.07亿元，累计确认收入17.47亿元，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2023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	6.28	4.09	4.09
江南片区	38.63	15.40	11.06	11.06

会龙片区	2.18	3.39	2.32	2.32
合计	46.62	25.07	17.47	17.47

资料来源：公司提供

（3）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。

2022年和2023年1—3月，益阳市南线高速公路车流量分别为437.18万辆和140.52万辆，分别实现通行费收入0.68亿元和0.29亿元。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-88.30%和-6.37%。

截至2023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23.31亿元，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2038年陆续到期。2022年和2023年1—3月，公司分别支付上述质押借款的利息1.15亿元和0.27亿元，当年通行费收入无法覆盖利息支出。

（4）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，整体去化程度一般。公司房地产项目尚未投资规模较小，业务持续性有待关注。

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2023年3月底均已完工，累计完成投资7.52亿元²。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2023年3月底，金桥广场项目中住宅可销售面积7.34万平方米，累计销售5.10万平方米，累计销售金额3.06亿元，并收到回款3.03亿元；商铺可销售面积2.14万平方米，累计销售或出租面积很小；公租房部分可租赁面积2.82万平方米，对外出租1.20万平方米，累计确认收入约87万元。

截至2023年3月底，公司在建房地产项目为金盛苑商住小区，计划总投资1.91亿元，已累计投资0.52亿元；同期末，公司无拟建房地产项目。整体看，公司房地产项目尚未投资规模较小，业务持续性有待关注。

（5）自营项目

截至2023年3月底，公司自营项目待投资规模较大，未来存在一定的投资压力，需关注自营项目未来运营及收益实现情况。

截至2023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，建筑面积2386.85平方米（其中自用面积625.00平方米），已出租面积538.00平方米，承租单位为鑫隆数字科技公司等，每月租金价格18~25元/每平方米。同期末，公司主要在建自营项目为金汇智能物流园项目一期，计划总投资1.88亿元³，已投资0.33亿元，该项目的实施主体为子公司益阳金汇物流园有限责任公司，未来

² 与2022年3月底披露数据有差异，主要系包括了税费及后续的零星投资。

³ 自营项目在建情况与2022年3月底披露情况差异较大，主要系公司拟分期逐步开发物流园项目，部分项目纳入拟建自营项目。

计划依靠园区租赁收入和揽件派件收入实现建设资金回笼并获取收益。截至 2023 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，公司自营项目待投资规模较大，未来存在一定的投资压力，需关注自营项目未来运营及收益实现情况。

表6 截至2023年3月底公司主要拟建自营项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）
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，快速推进金汇智能物流园项目一期建设，尽快投产并实现营收。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内共有 8 家一级子公司。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司合并范围内无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，流动资产中应收类款项和存货占比高，对资金占用较大，资产流动性仍较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额179.32亿元，较上年底增长4.56%，主要系在建工程增长所致。公司资产结构相对均衡。

表7 公司资产主要构成情况

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	1.92	1.12	4.54	2.53	3.62	2.01
应收账款	21.48	12.52	21.38	11.92	21.50	11.95
其他应收款	15.65	9.13	16.11	8.98	15.71	8.73
存货	35.57	20.74	33.56	18.72	33.58	18.66
流动资产	75.09	43.78	75.88	42.32	74.70	41.52
投资性房地产	21.97	12.81	22.43	12.51	22.43	12.47
固定资产	23.40	13.65	22.26	12.42	21.99	12.22
在建工程	39.00	22.74	46.72	26.05	48.78	27.11
非流动资产	96.41	56.22	103.44	57.68	105.22	58.48
资产总额	171.50	100.00	179.32	100.00	179.91	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 75.88 亿元，

较上年底增长 1.06%。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。

截至2022年底，公司货币资金4.54亿元，较上年底增长136.69%，主要系公司取得借款规模较大所致。货币资金中受限资金0.11亿元，主要为冻结存款。

截至2022年底，公司应收账款账面价值21.38亿元，较上年底下降0.45%。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99.67%，集中度很高。公司应收账款计提坏账准备678.40万元。

截至2022年底，公司其他应收款16.11亿元，较上年底增长2.92%，主要系与区域内政府单位及国有企业的往来款增长所致。公司其他应收款余额前五名合计占比87.81%，集中度高。公司其他应收款计提坏账准备0.45亿元，计提比例较低。

表8 截至2022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(%)
大通湖区人民政府	5.76	34.78
桃江县人民政府	3.52	21.26
益阳市财政局	3.43	20.73
桃江县交通发展投资有限公司	1.53	9.24
益阳市银进砂石经营有限公司	0.30	1.81
合计	14.54	87.81

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货33.56亿元，较上年底下降5.64%。公司存货由开发成本27.96亿元（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5.60亿元（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2022年底，公司非流动资产103.44亿元，较上年底增长7.29%，主要系在建工程增长所致。

截至2022年底，公司投资性房地产22.43亿元，较上年底增长2.08%，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22.12亿元构成。

截至2022年底，公司固定资产22.26亿元，较上年底下降4.86%，主要系益阳市南线高速公路路桥设施折旧所致。

截至2022年底，公司在建工程46.72亿元，较上年底增长19.79%，主要系对道路工程（包括国省大道大中修工程和S324桃江牛田至安化大福公路项目等）和土地整理项目的投入所致。

截至2022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2023年3月底，公司合并资产总额179.91亿元，较上年底增长0.33%。公司资产结构仍相对均衡。截至2023年3月底，公司货币资金3.62亿元，较上年底下降20.19%，主要系公司偿还债务本息所致；在建工程48.78亿元，较上年底增长4.42%，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2023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94.76%，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。公司资产流动性仍较弱。

截至2023年3月底，公司受限资产账面价值10.61亿元，占资产总额的5.90%，全部为土地使用权因借款质押受限，资产受限比例较低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022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，权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益85.12亿元，较上年底增长1.14%，系未分配利润增长

所致。其中实收资本和资本公积合计占74.64%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年底，公司实收资本仍为3.00亿元，资本公积仍为60.53亿元。

截至2023年3月底，公司所有者权益85.38亿元，较上年底增长0.30%。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	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 (%)
实收资本	3.00	3.56	3.00	3.52	3.00	3.51
资本公积	60.53	71.93	60.53	71.12	60.53	70.90
未分配利润	15.99	19.00	16.95	19.92	17.21	20.16
所有者权益合计	84.16	100.00	85.12	100.00	85.38	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

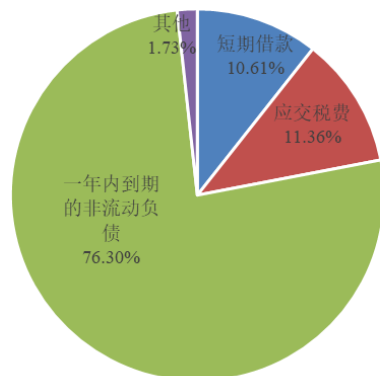
(2) 负债

截至2022年底，公司有息债务规模较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主，但短期债务增长较快，整体债务负担一般，公司存在较大的短期偿债压力。

截至2022年底，公司负债总额94.20亿元，较上年底增长7.85%。其中流动负债占25.12%，非流动负债占74.88%。公司负债以非流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债23.66亿元，较上年底增长110.51%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

图 1 截至 2022 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2022年底，公司短期借款2.51亿元，较上年底增长43.43%。公司短期借款由保证借款2.41亿元和少量的抵押借款构成。

截至2022年底，公司其他应付款0.25亿元，较上年底下降73.08%，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2022年底，公司一年内到期的非流动负债18.05亿元，较上年底增长267.49%，主要系“20益交01”“21益阳交投MTN001”和“21益阳交投MTN002”转入所致。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券。

截至2022年底，公司非流动负债70.54亿元，较上年底下降7.31%，主要系长期借款和应付债券下降所致。

截至2022年底，公司长期借款37.12亿元，较上年底下降10.31%。公司长期借款（含一年内到期的部分）主要由质押借款34.67亿元、抵押借款4.06亿元和保证借款3.94亿元构成。

截至2022年底，公司应付债券17.70亿元，较上年底下降9.18%，主要系“20益交01”“21益阳交投MTN001”和“21益阳交投MTN002”转入“一年内到期的非流动负债”以及发行“22益交01”和“22益交02”的综合影响所致。

截至2022年底，公司长期应付款14.57亿元，较上年底增长2.54%。公司长期应付款由益阳市财政局政府债务置换债券14.21亿元（无需付息）和融资租赁0.36亿元（纳入长期债务核算）构成。

截至2023年3月底，公司负债总额94.54亿元，较上年底增长0.36%。其中流动负债占22.52%，非流动负债占77.48%，公司负债仍以非流动负债为主。截至2023年3月底，公司短期借款3.65亿元，较上年底增长45.42%；一年内到期的非流动负债14.16亿元，较上年底下降21.58%。

有息债务方面，将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2022年底，公司全部债务75.74亿元，较上年底增长8.68%。其中短期债务20.56亿元，较上年底增长206.34%。债务结构方面，短期债务占27.15%，长期债务占72.85%，公司有息债务以长期债务为主，但短期债务增长较快，债务期限结构有待改善。截至2023年3月底，公司全部债务74.04亿元，较上年底下降2.25%。从债务指标看，截至2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降，分别为52.53%、47.09%和39.33%。截至2023年3月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，全部债务资本化比率较上年底有所下降，分别为52.55%、39.71%和46.44%。整体看，公司债务负担一般。

截至2022年底，公司短期债务20.56亿元，规模较大，公司存在较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2022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仍较严重；利润总额对非经常性损益依赖大，公司整体盈利能力一般。

2022年，公司实现营业总收入8.80亿元，同比增长22.59%；营业成本7.91亿元，同比增长20.01%。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	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入(亿元)	7.18	8.80	4.94

利润总额(亿元)	1.17	1.42	0.26
营业利润率(%)	7.40	10.00	13.94
总资本收益率(%)	1.53	1.42	--
净资产收益率(%)	1.15	1.16	--

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

2022年，公司费用总额为1.59亿元，同比下降14.18%，主要系财务费用下降所致。同期，公司期间费用率为18.02%，同比下降7.72个百分点，期间费用控制能力有所好转，但期间费用对利润侵蚀仍较严重。

2022年，公司其他收益1.65亿元，主要为政府补助；公允价值变动收益0.46亿元，均为投资性房地产公允价值变动所致。同期，公司其他收益和公允价值变动收益合计占利润总额的148.59%，利润总额对非经常性损益依赖大。

从盈利指标来看，2022年，公司总资本收益率同比有所下降，净资产收益率同比有所增长。公司整体盈利能力一般。

2023年1-3月，公司实现营业总收入4.94亿元，利润总额0.26亿元，营业利润率为13.94%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金仍为净流入，收入实现质量一般；投资活动现金流量净额仍为负；筹资活动现金流量净额由负转正，考虑到公司项目待投资规模较大，未来仍存在较大的筹资需求。

表11 公司现金流情况(亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入	18.95	8.62	6.45
经营活动现金流出	14.26	6.69	5.21
经营活动产生的现金流量净额	4.69	1.93	1.24
投资活动现金流入	0.26	0.00	0.00
投资活动现金流出	5.24	0.59	0.18
投资活动产生的现金流量净额	-4.98	-0.59	-0.18
筹资活动前现金流量净额	-0.29	1.34	1.06
筹资活动现金流入	19.98	15.51	5.95

筹资活动现金流出	23.93	14.33	7.82
筹资活动产生的现金流量净额	-3.95	1.18	-1.87
现金收入比(%)	239.81	79.72	104.22

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同比大幅下降，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下降，现金收入比下降至79.72%，收入实现质量一般；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。2022年，公司经营活动现金流出大幅下降，主要由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构成。同期，公司经营活动现金仍为净流入。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动无现金流入。同期，公司投资活动现金流出量同比大幅下降，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下降所致。2022年，公司投资活动现金流量净额仍为负。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比有所下降，均为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量同比大幅下降，主要由偿还债务本息支付的现金构成。2022年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。考虑到公司项目待投资规模较大，未来仍存在较大的筹资需求。

2023年1-3月，公司经营活动现金流量净额为1.24亿元，现金收入比104.22%；投资活动现金流量净额为-0.18亿元；筹资活动现金流量净额为-1.87亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，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2022年底，公司流动比率和速动比率均较上年末大幅下降。2022年，公司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较弱。截至2022年底，公司现金短期债务比较上年末有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度弱。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年末有所增长，现金短期债务比下降至0.20倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为3.88亿元，同比增长4.22%。同期，公司全部债务/EBITDA有所增长；EBITDA利息倍数、经营现金/全部债务和经营现金/利息均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表12 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
短期偿债指标	流动比率(%)	668.11	320.73	350.93
	速动比率(%)	351.64	178.87	193.19
	经营现金/流动负债(%)	41.74	8.14	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.70	0.09	--
	现金短期债务比(倍)	0.29	0.22	0.20
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	3.72	3.88	--
	全部债务/EBITDA(倍)	18.71	19.51	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.07	0.03	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.12	0.97	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.41	0.48	--

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的材料整理

截至2022年底，公司对外担保余额10.57亿元，担保比率为12.42%，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	2.19
益阳城投	5.38
合计	10.57

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司获得银行授信额度为55.29亿元，尚未使用额度为11.28亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部营业总收入占合并口径的比例较低，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，整体债务负担一般。

截至2022年底，公司本部资产总额146.44亿元，较上年底增长6.34%。其中流动资产占39.68%，非流动资产占60.32%。从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项、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。公司本部资产总额占合并口径的81.66%，占比较高。

截至2022年底，公司本部所有者权益为79.45亿元，较上年底增长3.01%。在所有者权益中，实收资本占3.78%、资本公积占65.29%，权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的93.34%，占比高。

截至2022年底，公司本部负债总额66.98亿元，较上年底增长10.58%。其中流动负债占32.13%，非流动负债占67.87%。从构成看，流动负债主要由短期借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。公司本部负债总额占合并口径的71.11%，占比较高。截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.74%和38.16%，整体债务负担一般。

2022年，公司本部实现营业总收入2.71亿元，占合并口径营业总收入的30.73%，占比较低。同期，公司本部利润总额2.66亿元，占合并口径利润总额的187.10%，占比很高。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.74亿元，投资活动现金流净额0.00亿元，筹资活动现金流净额2.55亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额

145.86亿元，所有者权益为80.23亿元，负债总额65.63亿元；公司本部资产负债率45.00%；全部债务47.35亿元，全部债务资本化比率37.12%。2023年1—3月，公司本部营业总收入4.63亿元，利润总额0.77亿元。

十、外部支持

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；跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得外部支持，控股股东和实际控制人的支持可能性很大。

1. 支持能力

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。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，政府债务负担很重。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

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，公司继续在政府补助方面得到外部支持。

2022年和2023年1—3月，公司获得政府补助分别为1.65亿元和0.10亿元，计入“其他收益”。

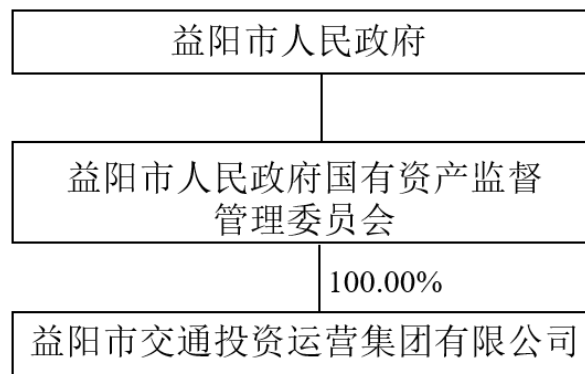
公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在政府补助方面继续获得外部支持，控股股东和实际控制人的支持可能性很大。

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

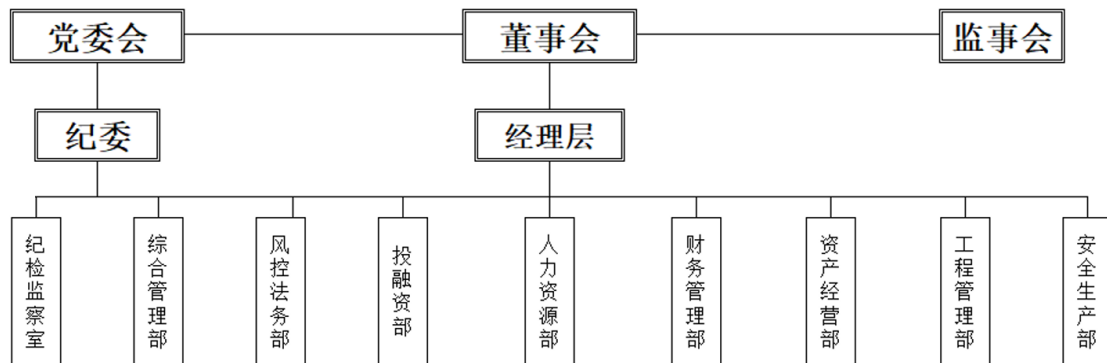
信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20益阳交投MTN001”“20益阳交投MTN002”“21益阳交投MTN001”和“21益阳交投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 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	投资设立
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.15	1.92	4.54	3.62
资产总额（亿元）	174.89	171.50	179.32	179.91
所有者权益（亿元）	85.06	84.16	85.12	85.38
短期债务（亿元）	16.19	6.71	20.56	17.81
长期债务（亿元）	53.18	62.98	55.18	56.23
全部债务（亿元）	69.36	69.69	75.74	74.04
营业总收入（亿元）	6.09	7.18	8.80	4.94
利润总额（亿元）	1.29	1.17	1.42	0.26
EBITDA（亿元）	3.87	3.72	3.88	--
经营性净现金流（亿元）	4.89	4.69	1.93	1.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.19	0.28	0.41	--
存货周转次数（次）	0.16	0.19	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	135.84	239.81	79.72	104.22
营业利润率（%）	7.13	7.40	10.00	13.94
总资本收益率（%）	1.70	1.53	1.42	--
净资产收益率（%）	1.20	1.15	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	38.47	42.80	39.33	39.71
全部债务资本化比率（%）	44.92	45.30	47.09	46.44
资产负债率（%）	51.36	50.93	52.53	52.55
流动比率（%）	424.03	668.11	320.73	350.93
速动比率（%）	253.58	351.64	178.87	193.19
经营现金流流动负债比（%）	23.77	41.74	8.14	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.29	0.22	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.12	0.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.91	18.71	19.51	--

注：1. 2020—2022 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. 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径已将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、2023 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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.45	1.64	3.45	2.58
资产总额（亿元）	139.72	137.70	146.44	145.86
所有者权益（亿元）	76.94	77.13	79.45	80.23
短期债务（亿元）	16.19	5.00	18.34	14.76
长期债务（亿元）	29.26	37.98	30.68	32.59
全部债务（亿元）	45.44	42.98	49.02	47.35
营业收入（亿元）	5.53	4.94	2.71	4.63
利润总额（亿元）	3.01	3.00	2.66	0.77
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.97	5.86	-0.74	1.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.36	0.57	0.98	--
存货周转次数（次）	0.16	0.14	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	120.21	305.12	220.71	104.49
营业利润率（%）	16.50	15.53	16.51	15.33
总资本收益率（%）	2.24	2.34	1.83	--
净资产收益率（%）	3.57	3.64	2.96	--
长期债务资本化比率（%）	27.55	32.99	27.86	28.89
全部债务资本化比率（%）	37.13	35.78	38.16	37.12
资产负债率（%）	44.93	43.99	45.74	45.00
流动比率（%）	402.67	725.39	270.01	303.19
速动比率（%）	243.56	363.92	136.49	145.75
经营现金流动负债比（%）	10.99	73.89	-3.44	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.33	0.19	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 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；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 2023 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
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=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×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