

益阳市交通投资运营集团有限公司

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〕5162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 MTN002”“21 益阳交投 MTN002”“23 益阳交投 MTN001”和“23 益阳交投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十六日

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交通投资运营集团有限公司（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。

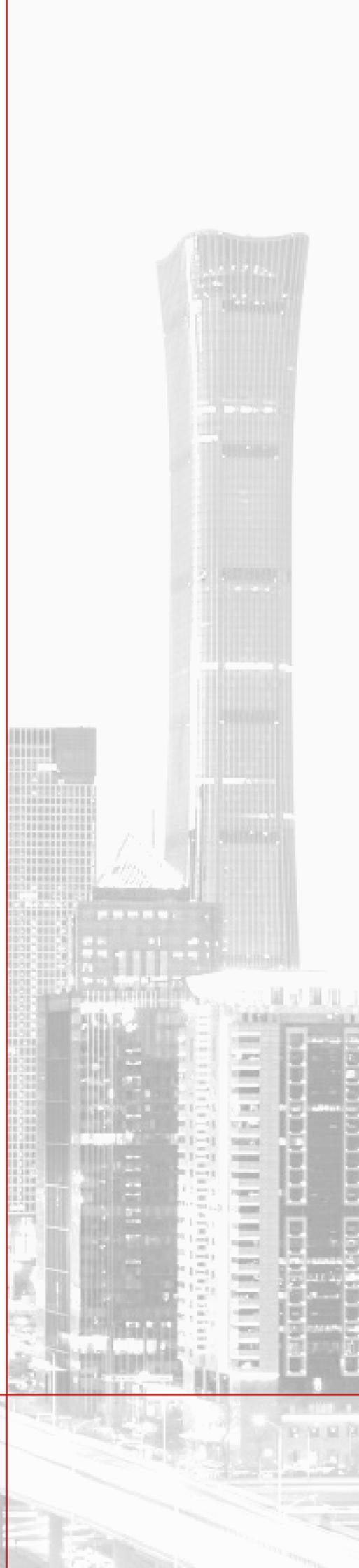
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



益阳市交通投资运营集团有限公司

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
益阳市交通投资运营集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
20 益阳交投 MTN002/21 益阳交投 MTN002/ 23 益阳交投 MTN001/23 益阳交投 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26

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，公司业务区域专营优势仍显著。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，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司总经理和信息披露负责人发生变更，新增 2 名外部董事，并对财务、融资、担保、工程和债务风险管控等方面的管理制度进行修订。公司营业总收入仍主要来自代建业务；已完工路桥设施项目回款情况一般，资金回收受政府拨付进度影响存在一定不确定性，路桥设施业务持续性有待关注；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；租赁和物流等其他业务收入对公司营业总收入形成补充，需关注自营项目未来运营和收入实现情况。公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱；全部债务较上年底有所增长，整体债务负担较轻，面临一定的短期偿债压力；利润总额对政府补助依赖性强，盈利指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标均表现较强，公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划拨和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和公司交通基础设施建设项目的逐步推进，公司经营状况有望保持稳定。

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，经营规模明显扩大；获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

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；短债偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**益阳市是长株潭“3+5”城市群城市之一，具有区位优势。2023 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入同比增速分别为 3.4%和 6.3%，公司外部发展环境良好。
- **业务区域专营优势仍显著，且继续获得外部支持。**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，公司主要负责益阳市交通基础设施投资建设和高速公路运营等业务，业务区域专营优势仍显著。2023 年，公司获得益阳市交通运输局无偿划拨的房屋、土地和车位，增加资本公积 0.62 亿元。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 1.37 亿元和 0.24 亿元。

关注

- **已完工路桥设施项目回款一般，路桥设施建设业务持续性有待关注。**截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工路桥设施项目累计确认收入 43.10 亿元，累计回款 32.55 亿元，回款情况一般，资金回收受政府拨付进度影响存在不确定性；同期末，公司路桥设施项目尚需投资规模 1.85 亿元，业务持续性有待关注。
- **应收类款项和存货对资金形成较大占用。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货合计占比为 73.73%，应收类款项主要为应收委托代建款和往来款，回收期存在不确定性，对公司资金形成较大占用。
- **面临一定的短期偿债压力。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 17.50 亿元，现金短期债务比 0.57 倍，公司面临一定的短期偿债压力。

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	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	2
			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	2
		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

主要财务数据

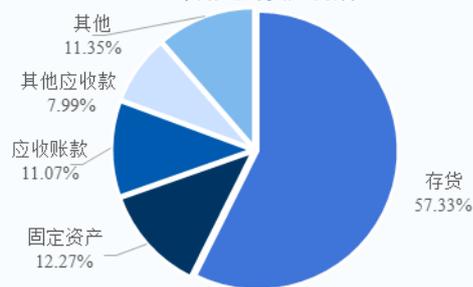
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	4.54	3.78	9.89
资产总额（亿元）	179.32	176.49	184.86
所有者权益（亿元）	85.12	84.61	84.74
短期债务（亿元）	20.56	20.36	17.50
长期债务（亿元）	55.18	60.56	71.70
全部债务（亿元）	75.74	80.92	89.20
营业总收入（亿元）	8.80	6.47	1.81
利润总额（亿元）	1.42	0.94	0.16
EBITDA（亿元）	3.88	3.02	--
经营性净现金流（亿元）	1.93	0.71	-0.84
营业利润率（%）	10.00	16.92	15.78
净资产收益率（%）	1.16	0.99	--
资产负债率（%）	52.53	52.06	54.16
全部债务资本化比率（%）	47.09	48.89	51.28
流动比率（%）	320.73	652.99	797.73
经营现金流动负债比（%）	8.14	3.35	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.19	0.57
EBITDA利息倍数（倍）	0.97	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.51	26.76	--

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	146.44	144.98	152.75
所有者权益（亿元）	79.45	80.72	81.16
全部债务（亿元）	49.02	54.06	61.48
营业总收入（亿元）	2.71	5.33	1.45
利润总额（亿元）	2.66	2.41	0.46
资产负债率（%）	45.74	44.32	46.87
全部债务资本化比率（%）	38.16	40.11	43.10
流动比率（%）	270.01	681.94	890.19
经营现金流动负债比（%）	-3.44	-4.29	--

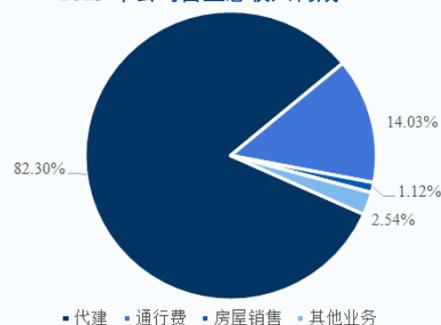
注：1.2022—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

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

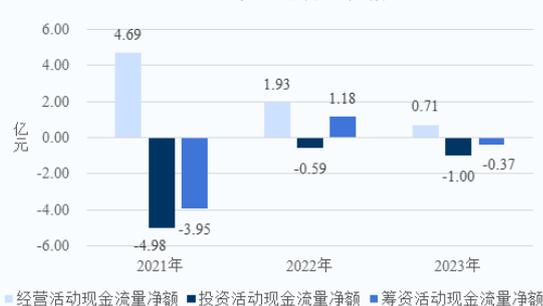
2023年底公司资产构成



2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—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 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
20 益阳交投 MTN002	6.00	0.20	2023/09/14	交叉保护, 调整票面利率, 回售
21 益阳交投 MTN002	4.70	1.04	2023/09/08	交叉保护, 出售/转移重大资产, 调整票面利率, 回售
23 益阳交投 MTN001	4.66	4.66	2026/08/10	调整票面利率, 回售
23 益阳交投 MTN002	3.96	3.96	2025/08/29	调整票面利率, 回售

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公募债券
 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
20 益阳交投 MTN002/21 益阳交投 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2023/07/14	张雪婷 杜 晗	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	阅读全文
20 益阳交投 MTN002	AA/稳定	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
21 益阳交投 MTN002	AA/稳定	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 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	阅读全文
23 益阳交投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/08/28	杜 晗 张雪婷	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	--
23 益阳交投 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2023/08/31	杜 晗 张雪婷	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/模型、评级报告通过链接可查询; "--" 代表该评级报告未公开披露
 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: 张雪婷 zhangxt@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”）关于益阳市交通投资运营集团有限公司（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、实收资本和实际控制人均未发生变化，控股股东发生变更。根据公司于 2024 年 1 月 3 日披露的《益阳市交通投资运营集团有限公司关于控股股东变更的公告》，公司 100.00% 的股权被划转给益阳市发展投资集团有限公司（以下简称“益阳发投”）。截至 2024 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发投，实际控制人是益阳市人民政府。

公司主要负责益阳市交通基础设施投资建设和高速公路运营等业务，区域专营优势显著。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设投资融资部、财务管理部、资产经营部和工程管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 7 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 176.49 亿元，所有者权益 84.61 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 6.47 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 184.86 亿元，所有者权益 84.74 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.81 亿元，利润总额 0.16 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公募债券见图表 1，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“20 益阳交投 MTN002”和“21 益阳交投 MTN002”均已按期支付利息，其余债券未到首个付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续公募债券概况

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 MTN002	6.00	0.20	2020/09/14	3+2
21 益阳交投 MTN002	4.70	1.04	2021/09/08	2+1
23 益阳交投 MTN001	4.66	4.66	2023/08/10	3+2
23 益阳交投 MTN002	3.96	3.96	2023/08/29	2+1
合计	19.32	9.86	--	--

资料来源：公司提供

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。国内正处在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

益阳市是长株潭“3+5”城市群城市之一，具有区位优势。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，公司外部发展环境良好。

益阳市位于湖南省北部，是环洞庭湖生态经济圈核心城市之一，也是长株潭“3+5”城市群城市之一。截至2023年底，益阳市总面积1.21万平方公里，下辖2个市辖区（资阳区和赫山区）、1个县级市（沅江市）、3个县（安化县、桃江县和南县）、1个管理区（大通湖区）和1个国家级高新区（益阳高新技术产业开发区）。

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《益阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，益阳市地区生产总值同比增长 3.4%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.5%、3.4%和 3.2%。

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）	400.93	417.54
财政自给率（%）	24.97	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《关于益阳市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年，益阳市一般公共预算收入同比增长 6.3%。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。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，益阳市政府性基金收入同比降幅较大。

截至 2023 年底，益阳市地方政府债务余额为 687.30 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 10.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，公司唯一股东是益阳发投，实际控制人是益阳市人民政府。

2 企业规模和竞争力

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，公司业务区域专营优势仍显著。

益阳市主要的基础设施建设开发主体情况见图表 4。公司在职能定位及区域划分上与益阳市其他重要基础设施投资建设主体区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

图表 4· 益阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
益阳发投	益阳市国资委	益阳市级基础设施建设、土地整理开发、国有资产经营、砂石销售及房屋销售等业务	/	/	/	/	/
益阳城投	益阳发投	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	323.83	158.96	10.15	0.75	50.91
公司	益阳发投	益阳市交通基础设施投资建设和高速公路运营等业务	176.49	84.61	6.47	0.94	52.06
两型投	益阳发投	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	91.97	48.41	4.49	0.54	47.36

注：1.上表中所列数据节点为 2023 年（底），“/”表示数据未公开披露；2.益阳市人民政府国有资产监督管理委员会简称益阳市国资委，益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司简称益阳城投，益阳市两型建设投资集团有限公司简称两型投

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，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曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430900696200923Q），截至 2024 年 4 月 2 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，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面发生变化。

根据益阳市人民政府（益政人〔2023〕5 号）、益阳市人民政府国有资产监督管理委员会（益国资党发〔2022〕42 号）、（益国资党发〔2022〕77 号）和（益国资党发〔2023〕55 号）等文件，公司总经理由徐炳炎变更为黄毅，公司信息披露负责人由陈佳变更为唐义松，同

时董事会成员发生变更，并新增 2 名外部董事，变更后的董事会成员为唐义松、黄毅、戴瑜、李卫平、王立文、张翩和喻跃辉。此外，公司对财务、融资、担保、工程和债务风险管控等方面的管理制度进行修订。

黄毅先生，1978 年 6 月生，本科学历，中共党员；历任湖南省益阳市公路管理局计划统计科副科长、科长，湖南省益阳市公路建设养护中心计划科科长、党委委员、副主任；现任公司副董事长、总经理。

（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代建业务，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率均同比大幅增长。

2023 年，公司营业总收入主要来自代建业务；营业总收入同比下降 26.48%，主要系代建收入和房屋销售收入下降所致。同期，公司综合毛利率同比增加 8.19 个百分点，主要系通行费业务扭亏为盈所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 1.81 亿元，相当于 2023 年全年营业总收入的 28.90%；同期，公司综合毛利率为 17.15%。

图表 5 • 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 (%)
代建	6.52	74.10	18.43	5.33	82.30	16.67	1.45	80.11	16.67
通行费	0.68	7.75	-81.49	0.91	14.03	22.62	0.28	15.51	33.38
房屋销售	1.49	16.90	13.65	0.07	1.12	-9.74	0.01	0.55	62.26
其他业务	0.11	1.25	34.70	0.16	2.54	58.73	0.07	3.83	-44.98
合计	8.80	100.00	10.08	6.47	100.00	18.27	1.81	100.00	17.15

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

（1）路桥设施建设

公司已完工路桥设施项目回款情况一般，资金回收受政府拨付进度影响存在不确定性；路桥设施项目尚需投资规模小，业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司路桥设施建设业务模式未发生变化。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。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 2024 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 32.55 亿元，回款情况一般，资金回收受政府拨付进度影响存在不确定性。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建委托代建路桥设施项目计划总投资 15.41 亿元，已累计投资 13.56 亿元，累计回款 8.16 亿元。同期末，公司无拟建委托代建路桥设施项目。公司路桥设施项目尚需投资规模小，业务持续性有待关注。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建委托代建路桥设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已累计投资	累计回款
S324 桃江县牛田至安化大福公路（桃江段）改建工程	2.17	6.51	3.81
S230 资阳区杨林坳至桃江县高桥公路（桃江段）改建工程	5.05		
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	7.05	4.35
S217 大通湖区沙堡洲至老河口公路	0.73		
S313、S221 益南高速大通湖互通至河坝段升级改造工程	6.28		
合计	15.41	13.56	8.16

资料来源：公司提供

(2) 土地整理

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。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。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20.00%。

截至2024年3月底，公司主要在建土地整理项目计划总投资46.62亿元，已累计投资32.50亿元，累计确认收入21.75亿元，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。

图表7·截至2024年3月底公司主要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	累计回款
益阳东部新区宝林冲片区开发项目	5.81	7.12	4.24	4.24
益阳市江南片区、会龙山片区开发项目	40.81	25.38	17.51	17.51
合计	46.62	32.50	21.75	21.75

资料来源：公司提供

(3) 高速公路运营

由于公司自2023年变更会计师事务所后调整固定资产折旧方法，公司通行费业务毛利率由负转正。

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。

2023年和2024年1—3月，益阳市南线高速公路车流量分别为537.94万辆和147.03万辆，分别实现通行费收入0.91亿元和0.28亿元。同期，由于公司自2023年变更会计师事务所后调整固定资产折旧方法¹，公司通行费业务毛利率由负转正。

截至2024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22.81亿元，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。2023年和2024年1—3月，公司分别支付上述质押借款的利息1.08亿元和0.26亿元，当年通行费收入无法覆盖利息支出。

(4) 房地产开发

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，跟踪期内存量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、公租房建设和商品房开发于一体。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2024年3月底均已完工，累计完成投资7.52亿元，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2024年3月底，金桥广场项目可供租售面积合计13.59万平方米，累计租售面积7.39万平方米，累计租售收入3.20亿元，均收到回款。

图表8·截至2024年3月底金桥广场项目租售情况（单位：平方米、亿元）

项目类别	已累计投资	可供租售面积	累计租售面积	累计租售收入	累计回款
商品房	4.49	73353.36	51836.02	3.10	3.10
公租房/人才公寓	1.72	28248.95	19788.27	0.02	0.02
商铺	1.31	21424.00	980.46	0.03	0.03
地下停车位	--	12832.00	1248.00	0.05	0.05
合计	7.52	135858.31	73852.75	3.20	3.20

注：商品房累计销售收入为含税收入；公租房/人才公寓项目为对外出租，租金单价为6.00-8.00元/月/平方米；“--”代表数据无法取得

资料来源：公司提供

¹ 根据《企业会计准则解释第10号关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》规定，公司经营的公路资产折旧计提方法由年限平均法变更为工作量法（车流量法），每三年重新预测剩余收费期的总车流里，并据以调整以后年度应计提折旧，以保证路产价值在经营期限内全部收回。

截至 2024 年 3 月底，公司主要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 0.90 亿元；同期末，公司无拟建房地产项目。公司房地产项目投资规模较小，业务持续性有待关注。

(5) 其他

公司租赁和物流等其他业务收入对公司营业总收入形成补充，需关注自营项目未来运营和收入实现情况。

公司其他业务收入主要来自租赁和物流等业务，对公司营业总收入形成补充。

截至 2024 年 3 月底，公司主要可供出租资产为世纪大厦写字楼四层办公室，建筑面积 7983.25 平方米（其中自用面积 294.39 平方米），已出租面积 858.09 平方米，每月租金价格 18.00~25.00 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 1.99 亿元，已投资 1.26 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，未来计划通过物流仓储出租收入和揽件派件收入实现建设资金回笼并获取收益，需关注项目未来运营和收入实现情况。同期末，公司主要拟建自营项目包括建材综合物流园和 5G 智慧城市项目，计划总投资 11.50 亿元，项目建成后将主要通过租赁和运营等形式实现收益。

2 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业务，推进现有业务发展，进一步提升自身竞争实力。

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业务，推进各业务板块有序发展。一是充分利用现有资源，推进存续经营性资产的增收潜力；二是推进金汇智能物流园项目一期和金盛苑商住小区等项目的建设任务，并逐步开展股权投资；三是强化内控管理，落实安全环保各项工作任务，加大安全环保隐患排查整治力度，推进国企改革，进一步提升自身竞争实力。

(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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司，系无偿划出益阳市赤山大桥建设有限责任公司（以下简称“赤山大桥公司”）至益阳市交通运输局；2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。公司 2023 年变更会计师事务所后，对公司经营的公路资产折旧计提方法发生变更，固定资产累计折旧减少，但涉及规模相对较小。整体看，公司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小幅下降，由于部分资产科目重分类，流动资产占比大幅上升；公司资产中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 1.58%；由于公司委托代建项目和土地使用权分别由“在建工程”科目和“投资性房地产”科目重分类至“存货”科目，公司资产结构转为以流动资产为主。

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 (%)
流动资产	75.88	42.32	139.05	78.79	146.70	79.36
货币资金	4.54	2.53	3.78	2.14	9.89	5.35
应收账款	21.38	11.92	19.53	11.07	20.95	11.33
其他应收款	16.11	8.98	14.09	7.99	14.30	7.74
存货	33.56	18.72	101.19	57.33	101.04	54.66
非流动资产	103.44	57.68	37.44	21.21	38.16	20.64
投资性房地产	22.43	12.51	0.72	0.41	0.72	0.39
固定资产	22.26	12.42	21.65	12.27	21.50	11.63

在建工程	46.72	26.05	5.67	3.21	6.04	3.27
商誉	7.70	4.29	7.63	4.32	7.63	4.13
其他非流动资产	3.18	1.78	1.01	0.57	1.01	0.55
资产总额	179.32	100.00	176.49	100.00	184.86	100.00

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 83.24%；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下降 16.70%，主要系偿还债务本息及对自营项目的投入所致；公司货币资金中受限资金 47.28 万元，受限比例很低。公司应收账款账面价值较上年底下降 8.67%，主要系收回部分委托代建款项所致；公司应收账款账龄以 4-5 年为主，占比为 66.67%，账龄偏长；应收账款累计计提坏账准备 0.06 亿元；从集中度看，公司对益阳市人民政府办公室的应收账款余额占比为 99.59%，集中度很高。公司其他应收款较上年底下降 12.50%，主要系与当地政府部门及国有企业的往来款减少所致；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.05 亿元；从集中度来看，公司其他应收款余额前三名合计占比为 97.48%，集中度很高。公司存货较上年底增长 201.47%，主要系委托代建项目和土地使用权分别由“在建工程”科目和“投资性房地产”科目重分类至“存货”科目所致；存货主要由开发成本 53.53 亿元（主要为拟开发土地）、开发产品 4.63 亿元（主要为房地产项目的投入）和代建项目投入 43.03 亿元（主要为路桥设施和土地整理项目投入成本）构成；存货未计提跌价准备，未办妥产权证书的存货账面价值 7.67 亿元。

图表 10 • 截至 2023 年底公司其他应收款余额前三名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
益阳市大通湖区交通建设投资有限公司	5.39	38.11
桃江县交通发展投资有限公司	4.67	32.98
益阳市人民政府办公室	3.73	26.39
合计	13.79	97.48

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下降 63.81%；公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和商誉构成。公司投资性房地产较上年底下降 96.81%，主要系土地使用权重分类至“存货”科目所致。公司固定资产较上年底下降 2.75%，主要系计提折旧所致；公司固定资产由路桥基础设施 20.90 亿元和少量服务及建筑物、机器设备和运输设备等构成。公司在建工程较上年底下降 87.87%，主要系土地使用权由“投资性房地产”科目重分类至“存货”科目所致；在建工程主要为对物流园项目工程的投入。公司商誉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。公司其他非流动资产较上年底下降 68.21%，主要系预付土地出让金结转及对湖南城际铁路有限公司的投资综合影响所致。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.74%，资产结构仍以流动资产为主。同期末，公司货币资金较上年底增长 161.46%，主要系当期借款规模增长所致。公司应收账款账面价值较上年底增长 7.26%，主要系应收委托代建款项增长所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产账面价值 23.86 亿元，均为用于借款抵押的土地使用权，受限比例 12.91%，资产受限比例一般。

（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小幅下降，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 0.60%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 73.69%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司资本公积均较上年底下降 1.96%，主要系获得益阳市交通运输局无偿划拨的房屋、土地和车位增加资本公积 0.62 亿元、无偿划出赤山大桥公司至益阳市交通运输局减少资本公积 0.18 亿元综合所致。由于公司将前期计入的其他综合收益转入留存收益，公司其他综合收益较上年底下降 94.64%，未分配利润较上年底增长 21.46%。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.15%，所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 11 • 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	3.00	3.52	3.00	3.55	3.00	3.54
资本公积	60.53	71.12	59.35	70.14	59.35	70.04
其他综合收益	3.13	3.68	0.17	0.20	0.17	0.20
未分配利润	16.95	19.92	20.59	24.34	20.72	24.45
所有者权益合计	85.12	100.00	84.61	100.00	84.74	100.00

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，整体债务负担较轻，面临一定的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 2.47%，负债结构以非流动负债为主。

图表 12 • 公司负债主要构成情况

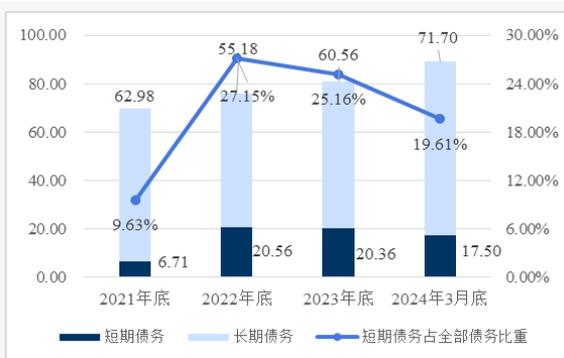
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	23.66	25.12	21.29	23.18	18.39	18.37
短期借款	2.51	2.66	1.25	1.36	2.04	2.04
一年内到期的非流动负债	18.05	19.16	19.11	20.80	15.45	15.43
非流动负债	70.54	74.88	70.59	76.82	81.73	81.63
长期借款	37.12	39.40	40.89	44.50	39.00	38.95
应付债券	17.70	18.79	19.39	21.10	32.53	32.49
长期应付款	14.57	15.47	9.73	10.59	9.63	9.62
负债总额	94.20	100.00	91.88	100.00	100.12	100.00

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，本报告合并口径将长期应付款中的带息部分纳入长期债务核算核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 6.83%，债务结构以长期债务为主，全部债务中债券占比为 41.31%，对债券融资依赖度较高。从债务指标来看，截至 2023 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底有所增长。

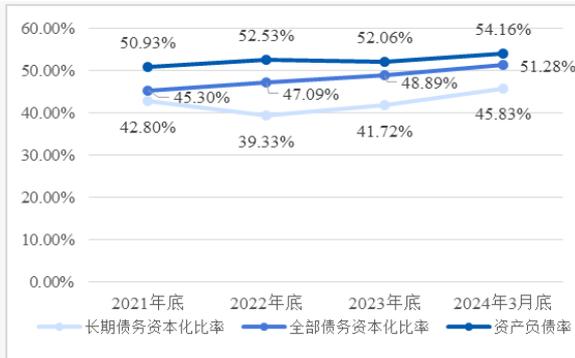
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.97%。同期末，公司全部债务较上年底增长 10.23%，仍以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。整体来看，公司债务负担较轻。

图表 13 • 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：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 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：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

截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 17.50 亿元，现金短期债务比为 0.57 倍，公司面临一定的短期偿债压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，利润总额对政府补助依赖性强，盈利指标表现一般。

2023年，公司营业总收入同比下降26.48%，主要系代建收入和房屋销售收入下降所致；营业成本同比下降33.07%；营业利润率同比提高6.92个百分点。

非经营性损益方面，2023年，公司其他收益均为政府补助，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标来看，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，盈利指标表现一般。

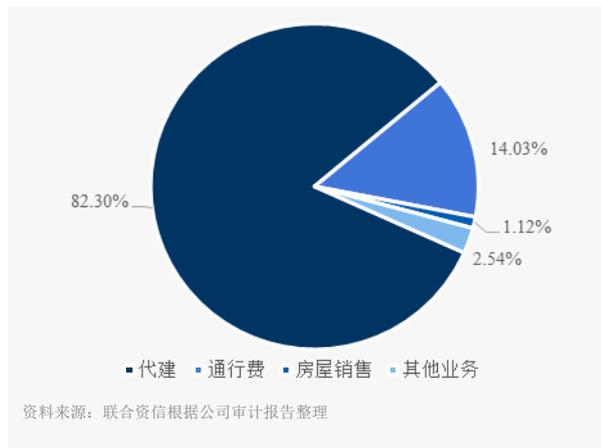
2024年1—3月，公司营业总收入相当于2023年全年营业总收入的28.90%；同期，公司营业利润率较2023年全年有所下降。

图表 15 • 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	8.80	6.47	1.81
营业成本	7.91	5.29	1.50
期间费用	1.59	1.85	0.37
其他收益	1.65	1.37	0.24
利润总额	1.42	0.94	0.16
营业利润率（%）	10.00	16.92	15.78
总资本收益率（%）	1.42	1.37	--
净资产收益率（%）	1.16	0.99	--

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 16 • 2023年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023年，公司经营活动现金流量仍为净流入，现金收入比同比大幅下降，整体收入实现质量差；由于对公司自营项目的投入，投资活动现金仍为净流出；受偿还债务支出增加影响，筹资活动现金流量净额由正转负。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在一定融资需求。

图表 17 • 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	8.62	3.69	0.71
经营活动现金流出小计	6.69	2.98	1.55
经营活动现金流量净额	1.93	0.71	-0.84
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.59	1.01	0.97
投资活动现金流量净额	-0.59	-1.00	-0.97
筹资活动前现金流量净额	1.34	-0.29	-1.82
筹资活动现金流入小计	15.51	31.46	14.84
筹资活动现金流出小计	14.33	31.83	6.92
筹资活动现金流量净额	1.18	-0.37	7.92
现金收入比（%）	79.72	18.33	22.96

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主要由经营业务收支和与当地政府部门及国有企业的往来款产生。2023年，受公司经营活动收支规模下降影响，公司经营活动现金流入量同比下降57.13%，经营活动现金流出量同比下降55.46%。同期，公司现金收入比同比大幅下降，整体收入实现质量差。2023年，公司经营活动现金流量仍为净流入。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动无现金流入；投资活动现金流出量同比增长70.43%，均为对公司自营项目的投入。2023年，公司投资活动现金仍为净流出。

2023年，公司筹资活动前现金由净流入转为净流出。从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入量同比增长102.87%，主要系取得借款规模大幅增长所致；筹资活动现金流出量同比增长122.15%，主要系偿还债务支出增加所致。2023年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2024年1-3月，公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额均为负，现金收入比较2023年全年有所增长；由于公司取得借款规模较大，筹资活动现金流量净额为正。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标均表现较强；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为畅通。

图表 18 • 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（%）	320.73	652.99	797.73
	速动比率（%）	178.87	177.81	248.30
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.19	0.57
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.88	3.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	19.51	26.76	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.97	0.69	--

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，公司流动比率较上年底大幅增长，速动比率较上年底小幅下降，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较上年底小幅下降。截至2024年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长；同期末，公司现金短期债务比较上年底有所增长，现金类资产对短期债务的实际覆盖程度一般。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22.08%，EBITDA对利息支出的覆盖程度有所下降；公司全部债务/EBITDA有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2024年3月底，公司对外担保金额11.66亿元，担保比率为13.76%。公司对外担保对象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。

图表 19 • 截至2024年3月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保金额
湖南省益阳公路桥梁建设有限责任公司	3.00
益阳百同新能源科技有限公司	1.00
益阳城投	5.38
两型投	2.19
益阳市长顺建材销售有限责任公司	0.09
合计	11.66

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2024年3月底，公司获得的银行授信额度为74.12亿元，未使用额度为27.07亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

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

公司注重环境保护和安全生产，能够履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构和内控制度相对完善。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，公司工程代建业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，公司未发生重大安全责任事故，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，参与区域内人才公寓建设，开展社区志愿服务活动，并参与乡村振兴帮扶工作，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，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构和内控制度。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，在资产划拨和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司的控股股东为益阳交投，实际控制人为益阳市人民政府。益阳市是长株潭“3+5”城市群城市之一，具有区位优势，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。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。

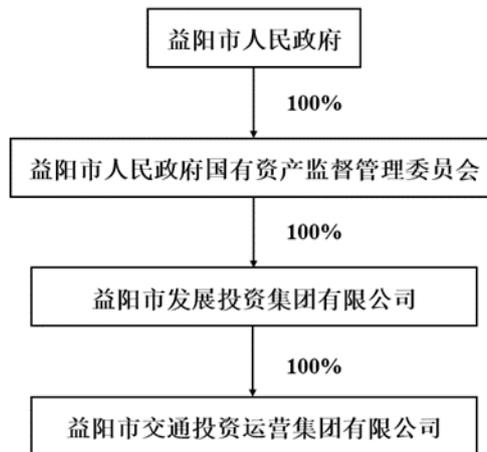
作为益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体，跟踪期内，公司主要负责益阳市交通基础设施投资建设和高速公路运营等业务，业务区域专营优势仍显著。跟踪期内，公司继续在资产划拨和政府补助等方面获得外部支持。2023年，公司获得益阳市交通运输局无偿划拨的房屋、土地和车位，增加资本公积0.62亿元。2023年和2024年1-3月，公司分别获得政府补助1.37亿元和0.24亿元，计入“其他收益”。

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、跟踪评级结论

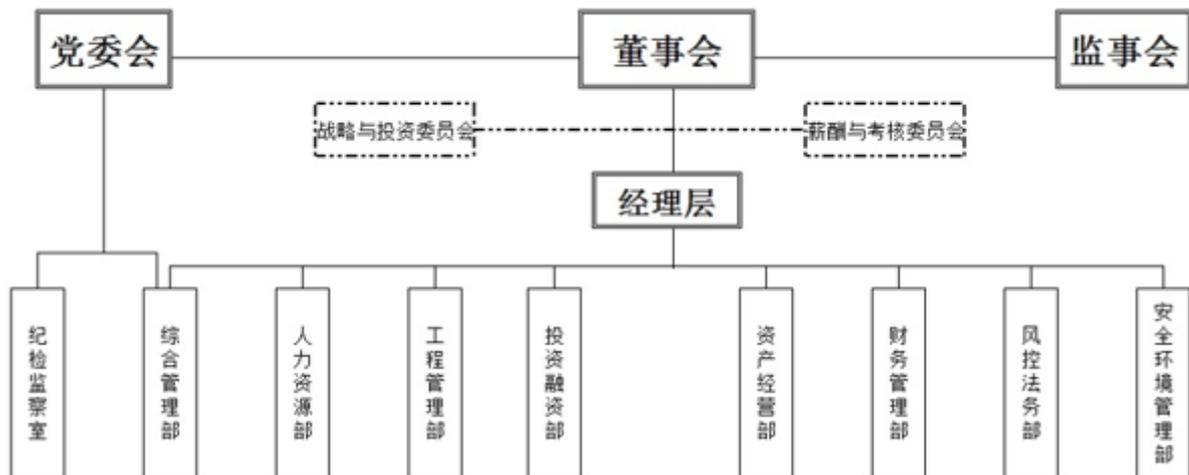
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20益阳交投MTN002”“21益阳交投MTN002”“23益阳交投MTN001”和“23益阳交投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
益阳金汇物流园有限责任公司	物流园区建设、经营管理	100.00	--	投资设立
益阳市学府东路片区开发建设有限公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
益阳市益阳大道西片区开发建设有限公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
益阳市万利置业有限责任公司	房地产开发经营	100.00	--	投资设立
湖南铁投银城高速公路有限公司	基础设施建设	100.00	--	非同一控制
益阳资江新港有限责任公司	交通运输	100.00	--	无偿划入
益阳市金盛资产经营开发有限公司	项目投资与运营	100.00	--	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（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.54	3.78	9.89
应收账款（亿元）	21.38	19.53	20.95
其他应收款（亿元）	16.11	14.09	14.30
存货（亿元）	33.56	101.19	101.04
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	22.26	21.65	21.50
在建工程（亿元）	46.72	5.67	6.04
资产总额（亿元）	179.32	176.49	184.86
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	85.12	84.61	84.74
短期债务（亿元）	20.56	20.36	17.50
长期债务（亿元）	55.18	60.56	71.70
全部债务（亿元）	75.74	80.92	89.20
营业总收入（亿元）	8.80	6.47	1.81
营业成本（亿元）	7.91	5.29	1.50
其他收益（亿元）	1.65	1.37	0.24
利润总额（亿元）	1.42	0.94	0.16
EBITDA（亿元）	3.88	3.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.02	1.19	0.41
经营活动现金流入小计（亿元）	8.62	3.69	0.71
经营活动现金流量净额（亿元）	1.93	0.71	-0.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.59	-1.00	-0.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.18	-0.37	7.92
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.41	0.32	--
存货周转次数（次）	0.23	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	79.72	18.33	22.96
营业利润率（%）	10.00	16.92	15.78
总资本收益率（%）	1.42	1.37	--
净资产收益率（%）	1.16	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	39.33	41.72	45.83
全部债务资本化比率（%）	47.09	48.89	51.28
资产负债率（%）	52.53	52.06	54.16
流动比率（%）	320.73	652.99	797.73
速动比率（%）	178.87	177.81	248.30
经营现金流动负债比（%）	8.14	3.35	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.19	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.51	26.76	--

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.本报告合并口径将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4.“--”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
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.45	3.26	9.04
应收账款（亿元）	0.82	0.82	2.27
其他应收款（亿元）	20.72	36.04	36.33
存货（亿元）	28.73	91.50	91.19
长期股权投资（亿元）	12.19	11.18	11.18
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	52.58	0.17	0.23
资产总额（亿元）	146.44	144.98	152.75
实收资本（亿元）	3.00	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	79.45	80.72	81.16
短期债务（亿元）	18.34	18.54	14.91
长期债务（亿元）	30.68	35.52	46.57
全部债务（亿元）	49.02	54.06	61.48
营业总收入（亿元）	2.71	5.33	1.45
营业成本（亿元）	2.25	4.44	1.21
其他收益（亿元）	1.65	1.37	0.24
利润总额（亿元）	2.66	2.41	0.46
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.97	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	10.09	2.32	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.74	-0.83	-0.94
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-0.45	-0.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.55	1.08	7.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.98	6.53	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.04	--
现金收入比（%）	220.71	0.00	0.00
营业利润率（%）	16.51	15.38	15.13
总资本收益率（%）	1.81	1.72	--
净资产收益率（%）	2.96	2.86	--
长期债务资本化比率（%）	27.86	30.56	36.46
全部债务资本化比率（%）	38.16	40.11	43.10
资产负债率（%）	45.74	44.32	46.87
流动比率（%）	270.01	681.94	890.19
速动比率（%）	136.49	207.93	305.61
经营现金流动负债比（%）	-3.44	-4.29	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.18	0.61
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；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.公司本部债务未调整；4.“/”代表数据未获得，“--”代表数据不适用；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

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 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