

信用评级公告

联合〔2021〕7636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及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，益阳市交通投资运营集团有限公司 2021 年度第二期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月二日

益阳市交通投资运营集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 0.65 亿元，发行金额上限 1.70 亿元

本期中期票据期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：全部用于偿还存量债务融资工具

评级时间：2021 年 8 月 2 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	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

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 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

益阳市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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，区域专营优势突出，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、路桥回购业务回款较差、高速公路运营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。

本期中期票据的发行对现有债务结构影响很小，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部经营环境良好。2018—2020 年，益阳市经济持续增长，为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 区域专营优势突出。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、运营维护以及市政道路修建方面的区域专营优势突出。
3. 持续获得有力的外部支持。近年来，公司在资金注入、财政补助和政府债券置换等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 资产流动性较弱。公司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。

分析师：许狄龙 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

2. **路桥回购业务回款较差，业务持续存在不确定性。**
公司采用政府回购模式建设的路桥款项回收情况较差，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。
3. **高速公路运营亏损严重。**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，整体亏损严重。
4. **期间费用对利润侵蚀严重，盈利能力一般。**2018—2020年，公司期间费用率高，期间费用对利润侵蚀严重。同期，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降，2020年分别为1.70%和1.20%，盈利能力一般。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	4.13	4.69	6.15	2.47
资产总额（亿元）	156.67	171.16	174.89	176.31
所有者权益（亿元）	82.49	84.38	85.06	86.52
短期债务（亿元）	5.67	10.80	16.19	4.42
长期债务（亿元）	47.38	51.60	53.18	63.44
全部债务（亿元）	53.05	62.39	69.36	67.86
营业收入（亿元）	6.69	6.56	6.09	5.02
利润总额（亿元）	1.12	1.15	1.29	0.72
EBITDA（亿元）	5.14	3.91	3.87	--
经营性净现金流（亿元）	8.01	5.16	4.89	-0.76
营业利润率（%）	12.85	17.42	7.13	17.39
净资产收益率（%）	1.24	1.19	1.20	--
资产负债率（%）	47.35	50.70	51.36	50.93
全部债务资本化比率（%）	39.14	42.51	44.92	43.95
流动比率（%）	758.88	463.69	424.03	757.77
经营现金流动负债比（%）	76.23	26.92	23.77	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.43	0.38	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.03	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.31	15.95	17.91	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	126.22	138.96	139.72	139.31
所有者权益（亿元）	72.30	75.30	76.94	78.61
全部债务（亿元）	27.83	32.42	45.44	43.15
营业收入（亿元）	3.47	6.06	5.53	4.61
利润总额（亿元）	2.33	3.15	3.01	1.70
资产负债率（%）	42.72	45.81	44.93	43.57
全部债务资本化比率（%）	27.79	30.10	37.13	35.44
流动比率（%）	474.22	372.08	402.67	1002.05
经营现金流动负债比（%）	55.33	9.52	10.99	--

注：1. 2018 - 2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年半年度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算；4. “--”代表数据不适用

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA	稳定	2014/03/04	高 凡、 王 冰	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	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均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由益阳市交通投资运营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

益阳市交通投资运营集团有限公司 2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

益阳市交通投资运营集团有限公司（原名“益阳市交通发展投资有限责任公司”，以下简称“公司”）是经益阳市人民政府（益委纪〔2009〕13 号文件）批准，由益阳市财政局于 2009 年 10 月出资设立的国有独资公司，初始注册资本 3.00 亿元，其中货币出资 0.90 亿元，土地使用权出资 2.10 亿元。2017 年 10 月，公司注册资本增至 10.00 亿元。2020 年 4 月，根据《益阳市人民政府关于益阳市交通发展投资有限责任公司变更公司股东的批复》（益政函〔2019〕89 号文件）和《益阳市国有企业改革领导小组关于印发〈益阳市交通发展投资有限责任公司转型实施方案〉的通知》（益企改〔2020〕8 号文件），公司名称变更为现名，股东变更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”）。截至 2021 年 6 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。

公司经营范围：1. 交通基础设施建设及运营：公路、市政道路、港口码头、站场、市内公共交通运输和管理、新能源公共交通体系为主的绿色交通、城市货运、水上货运运输等业务；2. 物流服务：市域内物流园的开发、建设、运营；3. 文旅康养：市域内旅游景区（景点）开发、建设、经营，会展服务；教育文化，健康养老服务；4. 土地开发：市域内土地一级市场前期及二级市场的开发，城市棚户区的改造。5. 其他业务：加油（加气）站、搅拌场、类金融业务、广告开发经营等政府批准的特许经营项目的运营管理。

截至 2021 年 6 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 2020 年底，公司合并资产总额 174.89 亿元，所有者权益 85.06 亿元；2020 年，公司实现营业收入 6.09 亿元，利润总额 1.29 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 176.31 亿元，所有者权益 86.52 亿元；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 5.02 亿元，利润总额 0.72 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。

二、本期中期票据概况

公司注册总额度为 4.70 亿元的中期票据，本期计划发行 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行规模 0.65 亿元，发行金额上限 1.70 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金拟全部用于偿还存量债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP

增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是

一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经

济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府

债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收

			益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

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

近年来，益阳市经济持续增长，为公司提供了良好的外部经营环境。

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。全市总面积 1.21 万平方公里，下辖 2 个市辖区（资阳区、赫山区）、1 个县级市（沅江市）、3 个县（安化县、桃江县、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）。

2018—2020 年，益阳市地区生产总值分别为 1758.38 亿元、1792.46 亿元和 1853.48 亿元，按可比价格计算，同比增速分别为 8.1%、7.1% 和 3.8%。2020 年，第一产业增加值为 320.14 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值为 793.08 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值为 740.26 亿元，同比增长 3.0%。三次产业结构为 17.3：42.8：39.9。2020 年，益阳市规模以上工业增加值同比增长 4.5%。固定资产投资同比增长 9.1%，其中基础设施投资同比增长 3.9%，工业投资同比增长 20.4%。房地产开发投资 145.98 亿元，同比增长 5.6%，其中住宅

投资 121.27 亿元，同比增长 9.4%；商品房销售面积 416.25 万平方米，同比增长 0.3%；商品房销售额 207.95 亿元，同比增长 43.0%，其中住宅销售额 748.6 亿元，同比增长 0.9%。2020 年，全体居民人均可支配收入 25560 元，同比增长 7.0%。

(2) 政府财力

近年来，益阳市一般公共预算收入持续增长，收入质量较好，财政自给能力一般，债务负担重。

2018—2020 年，益阳市一般公共预算收入同比增速分别为 8.6%、5.2%和 2.7%。2020 年，益阳市一般公共预算收入 135.85 亿元；其中税收收入 112.15 亿元，占比 82.55%，收入质量较好。同期，益阳市一般公共预算支出 385.94 亿元，财政自给率为 35.20%，财政自给能力一般。截至 2020 年底，益阳市地方政府债务限额 433.95 亿元，地方政府债务余额 432.92 亿元，债务负担重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 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. 企业规模及竞争力

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，区域专营优势突出。

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、运营维护以及市政道路修建方面的区域专营优势突出。除公司外，益阳市还有 2 家重要市属基础设施投资主体。其中，

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”）主要从事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；益阳市两型建设投资集团有限公司（以下简称“两型投”）主要从事长株潭城市群“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。公司与其他投资主体业务区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

表 3 截至 2020 年底益阳市重要市属基础设施投资主体财务数据

(单位：亿元)

平台名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
益阳城投	261.03	143.46	17.05	3.25
两型投	87.07	43.82	5.07	0.51
公司	174.89	85.06	6.09	1.29

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工素质和年龄构成能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 6 月底，公司拥有高级管理人员 4 人，其中总经理 1 人，副总经理 3 人。

周爱益先生，1969 年生，本科学历；历任益阳市兰溪镇政府、朝阳开发办干部，朝阳开发区规建部技术员、规建局副局长、建设局局长，益阳高新区建设局局长，益阳高新区工委委员、管委会副主任兼任东部新区主任，益阳市发改委党组副书记、副主任；现任公司董事长。

徐炳炎先生，1974 年生，硕士研究生学历；历任沅江市共华镇人民政府办公室干部，沅江市人民政府办公室干部，沅江市净下农场党委副书记、副场长，益阳市朝阳开发区管委会办公室主任、组织人事部部长兼团委书记，益阳市高新区办公室主任、党群部长、经贸局长，公司副总经理；现任公司总经理。

截至 2021 年 6 月底，公司共有员工 62 人。从学历水平看，大专及以上学历 57 人，大专以

下学历5人；从年龄结构看，30岁以下12人，30~50岁41人，50岁以上9人。

4. 外部支持

近年来，公司在资金注入、财政补助和政府债券置换等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入

2017—2019年，益阳市财政局分别向公司下属子公司（益阳市万利置业有限责任公司和益阳市干线公路建设有限责任公司）拨付建设资金1.50亿元、0.66亿元和0.89亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2018—2020年和2021年1—6月，公司分别收到政府补助4.13亿元、1.79亿元、1.65亿元和0.67亿元，计入“其他收益”。

政府债券置换

2017—2018年，公司分别获得政府债券置换款0.60亿元和9.10亿元，计入“长期应付款”。

5. 企业信用记录

近年来，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司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》（自主查询版，中征码：4309000000406967），截至2021年7月13日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至2021年8月2日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构基本建立，目前人员到位情况良好，内部管理制度较为完善，能够满足公司日常经营与管理的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由益阳市人民政府或益阳市人民政府授权益阳市国资委行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权，包括委派和更换由非职工代表担任的董事、监事及其他公司高级管理人员，建议任免或选聘公司高级管理人员等。

公司设董事会，是公司经营决策机构，成员5名，均已到位。其中4名董事由出资人委派，1名董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名。董事每届任期3年，可连选连任。董事会行使执行益阳市人民政府的决定、制订公司发展战略规划等职权。

公司设监事会，是公司的监督机构，对公司的生产经营活动实施监督管理，成员5名，均已到位。其中，职工监事2名，由公司职工代表大会选举产生，其余监事由出资人委派；监事会主席由出资人在监事会成员中指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会主要行使检查公司财务、对所有董事和高级管理人员行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，对董事会负责，由董事会聘任或解聘。总经理任期3年，经考核合格可续聘。总经理主要行使主持公司的生产经营活动、组织实施年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司依据实际运营状况和经营特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司的内部控制和稳定运行。

财务管理方面，公司制定了财务管理相关制度，对会计核算方式、财务审批程序、财务管理内容及工作职责等方面进行了规定。公司及子公司财务实行独立核算，公司负责合并会计报表，统一调度资金；项目资金拨付实行董

事长审批，各项费用支出实行会审联签制度；公司与子公司间资金有偿使用，年终按实际使用资金和年度平均融资成本分摊利息。

融资管理方面，公司制定了融资管理相关制度。规定子公司融资权限属于总公司，子公司未经集团公司同意不得自行对外融资；公司根据年度经营目标制订年度融资计划（含新增计划外融资），须经公司党委会、董事会审批批准后实施。若融资金额超过3亿元（含3亿元）需报益阳市国资委审批批准后实施（益阳市国资委授权的除外）。

工程建设方面，公司制定了工程建设管理相关制度，旨在加强工程建设项目管理，促进工程建设项目管理的科学化、规范化和制度化，适应城市基础设施建设需要。《工程建设管理制度》对公司项目分类和确立、招投标、项目质量、成本、安全、监理、审计等各个方面都做出了详细的规定。

对外担保方面，公司制定了对外担保管理制度，旨在保护股东的合法权益，规范公司的对外担保行为，防范公司对外担保风险，确保公司资产安全。规定子公司未经集团公司审批不得对外提供担保；公司原则上不允许对民营企业提供担保；担保审批程序上，由担保经办人整理相关担保申请资料，融资经营部负责人、分管领导审核后报公司党委会、董事会审议，再按相关规定对市本级国有企业单笔担保额10000万元以下的担保事项报益阳市国资委备案、对市本级国有企业单笔担保额10000万元（含）以上的担保事项报益阳市国资委审批批准后实施、对市本级国有企业之外提供担保的事项报益阳市委市政府审批批准后实施。

子公司管理方面，公司与子公司是投资人与被投资人关系，各子公司均是独立法人机构，建立了独立的管理制度和内控机制，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。公司按《公司法》等法律法规的相关规定，参加子公司股东会、董事会，行使股东权利。公司按照

法定程序、法人治理与经营管理的实际需要向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，以实现公司对子公司的有效控制和管理。公司的全资子公司对外投资，需将拟对外投资的可行性研究报告提交董事会研究审议同意后，方可对外实施投资。未经公司批准，子公司不得以任何形式对外投资。

七、经营分析

1. 经营概况

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，收入主要来自代建业务。近年来，公司营业收入持续下降，综合毛利率波动下降。

2018—2020年，公司营业收入持续下降，其中2020年同比下降7.12%，主要系当期未确认其他业务收入所致。从构成上来看，公司市场化转型前以路桥回购和路桥维护业务为主，转型后以代建业务为主（2019—2020年占比分别为77.72%和90.69%）；高速公路运营业务收入有所增长；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，2020年未确认收入。同期，公司综合毛利率波动下降，其中2020年降幅较大主要系毛利率较高的其他业务未确认收入所致。

2021年1—6月，公司实现营业收入5.02亿元，占2020年全年营业收入的82.43%；同期，综合毛利率为17.51%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥回购	5.28	78.86	10.71	--	--	--	--	--	--	--	--	--
路桥维护	0.60	9.02	10.71	--	--	--	--	--	--	--	--	--
代建业务	--	--	--	5.10	77.72	14.43	5.53	90.69	19.54	4.61	91.93	23.68
高速公路运营	0.48	7.24	-18.00	0.50	7.64	-107.60	0.57	9.30	-113.71	0.40	8.07	-52.89
其他业务	0.33	4.87	100.00	0.96	14.64	100.00	0.00	0.01	100.00	--	--	--
合计	6.69	100.00	12.99	6.56	100.00	17.63	6.09	100.00	7.44	5.02	100.00	17.51

注：1. 2019 年，公司市场化转型后，将路桥回购和路桥维护业务计入代建业务；2. 2020 年，公司其他收入为 1.90 万元；3. 尾差系四舍五入所致，下同

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。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。

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2021年6月底，公司主要已完工未回购项目包括茅草街、益沅公路和益桃公路等，累计投资35.22亿元，拟回款金额为39.11亿元，累计回款25.55亿元，回款仍较差，资金回收受政

府拨付进度影响，存在一定不确定性。同期，公司无拟建政府回购项目。

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2021年6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5.42亿元。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，业务持续性存在不确定性。

表 5 截至 2021 年 6 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	1.71
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	3.71
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	5.42

资料来源: 公司提供

(2) 路桥维修养护

近年来, 公司路桥维修养护业务规模较小, 对营业收入形成一定的补充。

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。近年来, 公司路桥维修养护业务规模较小, 对营业收入形成一定的补充。

(3) 土地整理

公司土地整理业务在建项目尚需投资规模大, 未来存在一定的资本支出压力; 此外, 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。

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 2021 年 6 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 12.90 亿元, 累计确认收入 7.95 亿元, 累计回款 7.95 亿元。公司土地整理业务在建项目尚需投资规模大, 未来存在一定的资本支出压力。

表 6 截至 2021 年 6 月底公司在建土地整理项目情况 (单位: 亿元、年)

项目名称	计划总投资	计划建设期间	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	2019—2021	3.04	2.55	2.55
江南片区、会龙山片区	40.81	2018—2023	9.86	5.40	5.40
合计	46.62	--	12.90	7.95	7.95

资料来源: 公司提供

(4) 高速公路运营业务

近年来，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。

2018—2020年和2021年1—6月，益阳市南线高速公路车流量分别为333.42万辆、284.12万辆、670.54万辆和341.15万辆。同期，公司通行费收入分别为0.48亿元、0.50亿元、0.57亿元和0.40亿元；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，整体亏损严重，该业务毛利率分别为-18.00%、-107.60%、-113.71%和-52.89%。

截至2021年6月底，公司用于益阳市南线高速公路建设的质押借款余额24.06亿元，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。2018—2020年和2021年1—6月，公司分别支付上述质押借款的利息1.45亿元、1.28亿元、1.24亿元和0.60亿元，当年通行费收入无法覆盖利息支出。

(5) 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，受疫情影响去化程度一般。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2021年6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2021年6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3.87万平方米，累计销售金额2.48亿元（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；公租房部分可租赁面积2.82万平方米，尚未对外出租，未来出租模式及租金标准尚未确定。

截至2021年6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

公司自建经营性项目待投资规模较大，存在资本支出压力；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2021年6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整体，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 2021 年 6 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。

表7 截至2021年6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，持续推进业务发展，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，推进金桥广场商铺招租、羊舞岭征拆和学府片区安置基地建设等工作进展；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。

八、财务分析

1. 财务概况

表8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.13	2.64	4.69	2.74	6.15	3.52	2.47	1.40
应收账款	35.39	22.59	34.36	20.08	29.31	16.76	22.41	12.71
其他应收款	8.39	5.35	15.43	9.02	16.42	9.39	16.43	9.32
存货	31.24	19.94	33.58	19.62	35.09	20.06	36.00	20.42
流动资产	79.73	50.89	88.86	51.92	87.30	49.92	77.99	44.24

公司提供了 2018—2020 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年半年度财务数据未经审计。

截至 2021 年 6 月底，公司合并范围内共有 8 家一级子公司。2018 年，公司投资新设 3 家一级子公司，同期注销 1 家一级子公司；2019 年，公司投资新设 1 家一级子公司；2020 年，公司合并范围注销 1 家一级子公司（益阳市干线公路建设有限责任公司，以下简称“干线公路公司”）；2021 年 1—6 月，公司合并范围新增 1 家一级子公司（益阳资江新港有限责任公司，以下简称“新港公司”）。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

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.65%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 174.89 亿元，较上年底增长 2.18%。其中，流动资产占 49.92%，非流动资产占 50.08%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

投资性房地产	20.54	13.11	20.76	12.13	21.53	12.31	21.53	12.21
固定资产	26.43	16.87	25.27	14.77	23.72	13.56	23.44	13.30
在建工程	21.19	13.53	27.50	16.06	32.56	18.62	38.30	21.72
非流动资产	76.94	49.11	82.30	48.08	87.59	50.08	98.32	55.76
资产总额	156.67	100.00	171.16	100.00	174.89	100.00	176.31	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年半年度报告整理

2018—2020 年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长 4.64%。截至 2020 年底，公司流动资产 87.30 亿元，较上年底下降 1.76%，主要系应收账款下降所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 6.15 亿元，较上年底增长 31.21%。公司货币资金全部为银行存款，不存在使用受限的情况。

2018—2020 年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降 9.00%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 29.31 亿元，较上年底下降 14.70%，主要系收到益阳市财政局路桥回购款所致；应收账款余额均为应收对益阳市财政局的路桥回购款和维修养护款，集中度很高；从账龄看，1~2 年的占 0.21%、2~3 年的占 20.28%、3 年以上的占 79.51%。截至 2020 年底，公司未对应收账款计提坏账准备。

2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 39.92%。截至 2020 年底，公司其他应收款 16.42 亿元，较上年底增长 6.41%，主要系与区域内政府单位及国有企业的往来款增长所致；其他应收款余额前五名合计占比为 92.27%，集中度很高。截至 2020 年底，公司共计提坏账准备 0.26 亿元，计提比例为 4.76%。

表 9 截至 2020 年底其他应收账款账面余额前五名情况 (单位: 亿元、%)

单位名称	余额	占比
大通湖区政府	4.96	29.72
桃江县交通发展投资有限公司	3.91	23.45
湖南铁投银城高速公路有限公司	2.48	14.89
益阳大道西片区开发建设有限责任公司	2.39	14.31
益阳市财政局	1.65	9.90
合计	15.29	92.27

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 5.99%。截至 2020 年底，公司存货 35.09 亿元，较上年底增长 4.51%，主要系对金桥广场项目的开发成本增加所致。存货由开发成本 34.99 亿元和开发产品 0.11 亿元构成；公司未对存货计提跌价准备。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.70%。截至 2020 年底，公司非流动资产 87.59 亿元，较上年底增长 6.43%，主要系在建工程增长所致。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 2.38%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 21.53 亿元，较上年底增长 3.71%，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（21.24 亿元）构成。

2018—2020 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 5.27%。截至 2020 年底，公司固定资产 23.72 亿元，较上年底下降 6.16%，主要系益阳市南线高速公路路桥设施折旧所致。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 23.95%。截至 2020 年底，公司在建工程 32.56 亿元，较上年底增长 18.41%，主要系对道路工程及土地平整项目的投入增加所致。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 176.31 亿元，较上年底增长 0.81%。其中，流动资产占 44.24%，非流动资产占 55.76%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 6 月底，公司应收账款账面价

值22.41亿元，较上年底下降23.53%，主要系收到益阳市财政局路桥回购款所致；在建工程38.30亿元，较上年底增长17.64%，主要系代建项目投资增加所致。

流动性方面，公司资产中应收类款项（应收账款和其他应收款）和存货合计占比较高，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2021年6月底，公司受限资产账面价值60.69亿元，占资产总额的比重为34.42%，包括8.34亿元，应收账款收益权和收费权52.36亿元，资产受限比例较高。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，所有者权益中实收资和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长

长，年均复合增长1.55%。截至2020年底，公司所有者权益85.06亿元，较上年底增长0.81%。其中，实收资本和资本公积合计占比76.87%，所有者权益结构稳定性较好。

2018—2020年末，公司实收资本均为3.00亿元。同期，公司资本公积保持稳定；截至2020年底，公司资本公积62.38亿元，较上年底下降0.50%，主要系注销干线公路公司所致；资本公积主要为益阳市财政局注入的土地。2018—2020年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长6.16%；截至2020年底，公司未分配利润15.10亿元，较上年底增长7.08%，系经营累积所致。

截至2021年6月底，公司所有者权益86.52亿元，较上年底增长1.72%。其中资本公积63.17亿元，较上年底有所增长，主要系政府无偿划拨新港公司股权所致。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.64	3.00	3.56	3.00	3.53	3.00	3.47
资本公积	61.81	74.93	62.70	74.31	62.38	73.34	63.17	73.01
未分配利润	13.40	16.24	14.10	16.71	15.10	17.75	15.78	18.23
所有者权益合计	82.49	100.00	84.38	100.00	85.06	100.00	86.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年半年度报告整理

近年来，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般；未来存在一定的集中兑付压力。

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长10.04%。截至2020年底，公司负债总额89.83亿元，较上年底增长3.51%，

主要系一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占22.92%，非流动负债占77.08%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 11 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	2.03	2.74	5.58	6.42	1.45	1.61	1.98	2.20
一年内到期的非流动负债	3.67	4.95	4.30	4.95	15.19	16.90	3.32	3.70
其他流动负债	1.50	2.02	6.50	7.49	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	10.51	14.16	19.16	22.08	20.59	22.92	10.29	11.46
长期借款	36.63	49.38	41.60	47.94	41.39	46.08	48.65	54.18
应付债券	10.75	14.49	10.00	11.52	11.79	13.13	14.79	16.47
长期应付款	15.71	21.18	15.21	17.53	15.21	16.93	15.21	16.94
非流动负债	63.68	85.84	67.61	77.92	69.24	77.08	79.50	88.54
负债总额	74.18	100.00	86.78	100.00	89.83	100.00	89.79	100.00

注: 2018 - 2020 年, 公司其他应付款中不含应付利息和应付股利; 2021 年 6 月底, 公司其他应付款中包括少量的应付利息

资料来源: 根据公司审计报告及 2021 年半年度报告整理

2018—2020年末, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长39.99%。截至2020年底, 公司流动负债20.59亿元, 较上年底增长7.43%, 主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2018—2020年末, 公司其他应付款波动下降, 年均复合下降15.59%。截至2020年底, 公司其他应付款1.45亿元, 较上年底下降74.02%, 主要系注销干线公路公司后往来款减少所致。

截至2020年底, 公司一年内到期的非流动负债15.19亿元, 较上年底增长253.35%, 主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至2020年底, 公司其他流动负债较上年底下降6.50亿元, 系2019年11月发行的短期融资券到期所致。

2018—2020年末, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长4.28%。截至2020年底, 公司非流动负债69.24亿元, 较上年底增长2.40%, 较上年底变化不大。

2018—2020年末, 公司长期借款波动增长, 年均复合增长6.29%。截至2020年底, 公司长期借款41.39亿元, 较上年底下降0.50%, 主要由保证借款4.89亿元、质押借款(质押物主要为公司原政府购买服务项目的收益权以及益阳市南线高速公路的收费权)38.73亿元和抵押借款2.96亿元构成。

2018—2020年末, 公司应付债券波动增

长, 年均复合增长4.73%。截至2020年底, 公司应付债券11.79亿元, 较上年底增长17.90%, 主要系新发行“20益阳交投MTN001”和“20益阳交投MTN002”所致。

2018—2020年末, 公司长期应付款持续下降, 年均复合下降1.60%。截至2020年底, 公司长期应付款15.21亿元, 较上年底无变化, 主要为益阳市财政局政府债券置换资金(不付息)。

截至2021年6月底, 公司负债总额89.79亿元, 较上年底下降0.04%。其中, 流动负债占11.46%, 非流动负债占88.54%。公司以非流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底, 公司长期借款48.65亿元, 较上年底增长17.53%; 一年内到期的非流动负债3.32亿元, 较上年底大幅下降, 主要系偿还到期债券所致。

有息债务方面, 2018—2020年, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长14.34%。截至2020年底, 公司全部债务69.36亿元, 较上年底增长11.17%, 其中短期债务占23.33%, 长期债务占76.67%。从债务指标来看, 2018—2020年, 公司资产负债率分别为47.35%、50.70%和51.36%, 持续增长; 全部债务资本化比率分别为39.14%、42.51%和44.92%, 持续增长; 长期债务资本化比率分别为36.48%、

37.95%和 38.47%，持续增长。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 67.86 亿元，较上年底下降 2.17%，债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升。公司整体债务负担较重。

以 2020 年底的全部债务为测算值，公司于 2021—2023 年到期的有息债务金额分别为 13.62 亿元、5.41 亿元和 19.67 亿元，未来存在一定的集中兑付压力。

表12 公司有息债务及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
短期债务	5.67	10.80	16.19	4.42
长期债务	47.38	51.60	53.18	63.44
全部债务	53.05	62.39	69.36	67.86
资产负债率	47.35	50.70	51.36	50.93
全部债务资本化比率	39.14	42.51	44.92	43.95
长期债务资本化比率	36.48	37.95	38.47	42.30

资料来源：根据公司年度报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续下降，营业利润率波动下降；期间费用对利润侵蚀严重；利润总额对政府补助及公允价值变动收益依赖较大，整体盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 4.58%；2020 年，公司实现营业收入 6.09 亿元，同比下降 7.12%。2018—2020 年，公司营业成本波动下降，年均复合下降 1.58%；2020 年，公司营业成本 5.64 亿元，同比增长 4.37%。2018—2020 年，公司营业利润率波动下降。

表13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
营业收入	6.69	6.56	6.09	5.02
营业成本	5.82	5.40	5.64	4.14
期间费用	3.80	2.05	1.74	0.85
其中：管理费用	0.14	0.16	0.14	0.06
销售费用	0.00	0.02	0.03	0.02
财务费用	3.66	1.88	1.57	0.78
其他收益	4.13	1.79	1.65	0.67
公允价值变动收益	0.02	0.22	0.77	0.00
利润总额	1.12	1.15	1.29	0.72
营业利润率	12.85	17.42	7.13	17.39
总资本收益率	3.34	1.90	1.70	--
净资产收益率	1.24	1.19	1.20	--

资料来源：根据公司年度报告及 2021 年半年度报告整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 32.30%；2020 年，公司期间费用同比下降 15.17%，主要系管理费用和财务费用下降所致。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 56.77%、31.28%和 28.57%，期间费用对利润侵蚀严重。

2018—2020 年，公司其他收益分别为 4.13 亿元、1.79 亿元和 1.65 亿元，为政府补助；公允价值收益持续增长，为投资性房地产公允价值变动所致。同期，公司利润总额持续增长，对政府补助及公允价值变动收益依赖较大。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率持续下降；净资产收益率波动下降。整体看，公司盈利能力一般。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 5.02 亿元；利润总额 0.72 亿元；营业利润率为 17.39%。

5. 现金流分析

2018 - 2020 年，公司经营活动现金流量净额持续为正，收入实现质量较好；投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金流量净额持续为负但资金缺口不断缩小。

表14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
经营活动现金流入小计	16.14	12.62	11.95	14.74
经营活动现金流出小计	8.13	7.46	7.06	15.50
经营活动现金流量净额	8.01	5.16	4.89	-0.76
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.00	2.66	2.31	1.05
投资活动现金流量净额	-1.00	-2.66	-2.31	-1.05
筹资活动前现金流量净额	7.01	2.50	2.58	-1.80
筹资活动现金流入小计	23.13	18.71	22.49	13.10
筹资活动现金流出小计	31.21	20.65	23.61	14.97
筹资活动现金流量净额	-8.09	-1.94	-1.12	-1.87
现金收入比	104.22	111.90	135.84	251.96

资料来源: 根据公司年度报告及 2021 年半年度报告整理

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入持续下降; 2020 年, 公司经营活动现金流入 11.95 亿元, 同比下降 5.32%, 由销售商品、提供劳务收到的现金 (为经营业务回款) 8.28 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 (主要为收到的政府补助及与区域内政府单位及国有企业的往来款) 3.67 亿元构成。2018—2020 年, 公司现金收入比持续增长, 收入实现质量较好。同期, 公司经营活动现金流出持续下降; 2020 年, 公司经营活动现金流出 7.06 亿元, 同比下降 5.43%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.79 亿元。2018—2020 年, 公司经营活动现金流量净额持续为正。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司无投资活动现金流入。同期, 公司投资活动现金流出波动增长; 2020 年, 公司投资活动现金流出 2.31 亿元, 同比下降 13.31%。2018—2020 年, 公司投资活动现金流量净额持续为负。

2018—2020 年, 公司筹资活动前净现金流量净额持续为正。从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入波动下降; 2020 年, 公司筹资活动现金流入 22.49 亿元, 同比增长 20.20%; 其中, 取得借款收到的现金

8.50 亿元, 收到其他与筹资活动有关的现金 (主要为发行中期票据和超短融) 13.99 亿元。2018—2020 年, 公司筹资活动现金流出波动下降; 2020 年, 公司筹资活动现金流出 23.61 亿元, 同比增长 14.34%, 主要为支付其他与筹资活动有关的现金。2018—2020 年, 公司筹资活动现金流量净额持续为负但资金缺口不断缩小。

2021 年 1—6 月, 公司经营活动现金流量净额为-0.76 亿元, 现金收入比较 2020 年全年上升至 251.96%; 投资活动现金流量净额为-1.05 亿元; 筹资活动现金流量净额为-1.87 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大, 长期偿债能力一般; 考虑到公司持续获得有力的外部支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2018—2020 年末, 公司流动比率和速动比率均持续下降。公司经营现金流动负债比持续下降, 2020 年为 23.77%, 经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。公司现金短期债务比持续下降, 现金类资产对短期债务的保障能力弱。截至 2021 年 6 月底, 公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长; 现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.56 倍。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 持续下降。2020 年, 公司 EBITDA 为 3.87 亿元, 同比下降 1.02%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出 (占 41.54%) 和利润总额 (占 33.32%) 构成。2018—2020 年, 公司 EBITDA 利息倍数波动下降, EBITDA 对利息的保障程度较好; 全部债务/EBITDA 持续增长, EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。整体来看, 公司长期偿债能力一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	758.88	463.69	424.03	757.77
	速动比率 (%)	461.54	288.48	253.58	407.96
	经营现金流动负债比 (%)	76.23	26.92	23.77	--
	现金短期债务比 (倍)	0.73	0.43	0.38	0.56
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	5.14	3.91	3.87	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.36	1.03	1.34	--
	全部债务/EBITDA (倍)	10.31	15.95	17.91	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至2021年6月底，公司对外担保余额9.35亿元，担保比率为10.81%，被担保单位均为国有企业，目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

表 16 截至 2021 年 6 月底公司对外担保情况

(单位：亿元)

被担保企业	担保余额
湖南省益阳公路桥梁建设有限责任公司	1.78
益阳市两型建设投资集团有限公司	2.19
益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司	5.38
合计	9.35

资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司银行授信额度为62.84亿元，尚未使用额度为13.60亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

近年来，公司营业收入主要来自公司本部，母公司资产总额占合并口径比例较高，债务负担一般。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 5.21%。截至 2020 年底，母公司资产总额 139.72 亿元，较上年底增长 0.55%。其中，流动资产占 51.77%，非流动资产占 48.23%。从构成看，流动资产主要应收账款、

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 79.89%，占比较高。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.16%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 76.94 亿元，较上年底增长 2.18%。在所有者权益中，实收资本占 3.90%、资本公积占 70.79%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 90.45%，占比高。

2018—2020 年末，母公司负债波动增长，年均复合增长 7.90%。截至 2020 年底，母公司负债总额 62.78 亿元，较上年底下降 1.38%。其中，流动负债占 28.61%，非流动负债占 71.39%。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。截至 2020 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.93%和 37.13%，债务负担一般。

2018—2020 年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长 26.28%。2020 年，母公司实现营业收入 5.53 亿元，占合并口径营业收入的 90.70%，占比高。2020 年，母公司利润总额 3.01 亿元，占合并口径利润总额的 233.52%，占比高。

截至2021年6月底，母公司资产总额139.31亿元，所有者权益为78.61亿元，负债总额60.70亿元；母公司资产负债率43.57%；全部债务43.15亿元，全部债务资本化比率35.44%。2021年1—6月，母公司营业收入4.61亿元，利润总

额1.70亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对现有债务结构影响很小，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模 0.65 亿元，发行金额上限 1.70 亿元（以 1.70 亿元为测算值），分别相当于 2020 年底公司全部债务和长期债务的 2.45%和 3.20%，对现有债务结构影响很小。

以 2020 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 51.36%、44.92%和 38.47%上升至 51.83%、45.52%和 39.22%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还存量债务融资工具，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为5.14亿元、3.91亿元和3.87亿元，分别为本期债券发行规模上限的3.03倍、2.30倍和2.28倍。同期，公司经营活动产生的现金流入分别为16.14亿元、12.62亿元和11.95亿元，分别为本期债券发行规模上限的9.49倍、7.42倍和7.03倍；经营活动现金流量净额分别为8.01亿元、5.16亿元和4.89亿元，分别为本期债券发行规模上限的4.71倍、3.03倍和2.88倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

十、结论

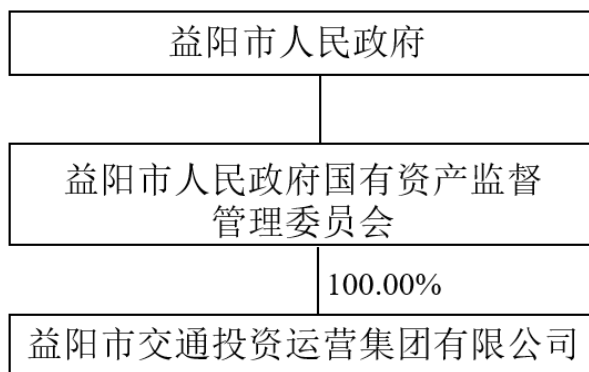
公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体。近年来，公司外部发展环境良好，区域专营优势突出，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、路桥回购业务回款较差、高速公路运营亏损严重以及盈利能力一般等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对现有债务结构影响很小，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

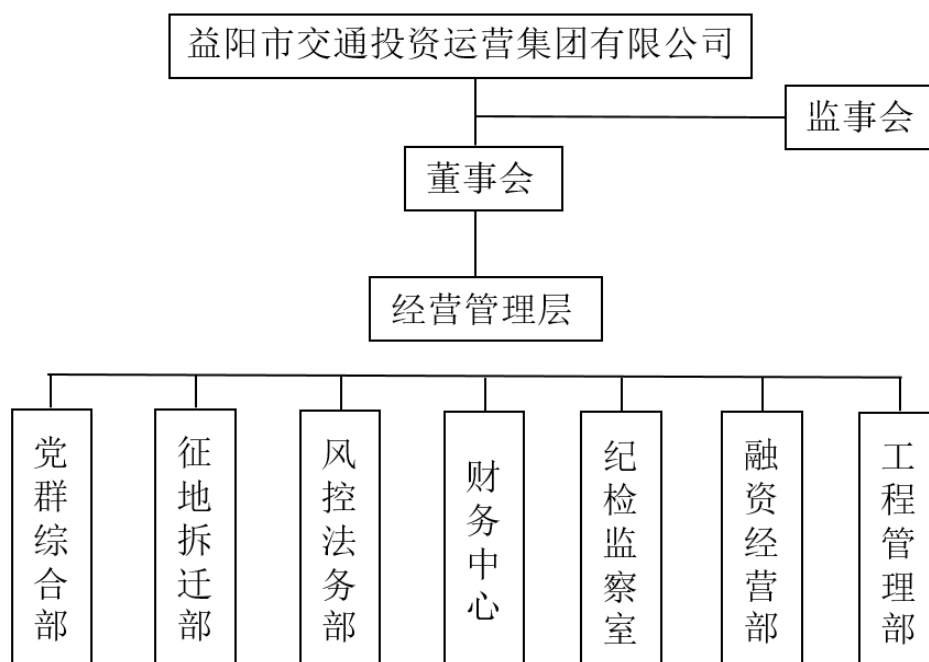
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 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
益阳医专附属康复医院有限责任公司	60.00	卫生和社会工作	投资设立
益阳资江新港有限责任公司	100.00	港口装卸、仓储物流等	行政划拨

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.13	4.69	6.15	2.47
资产总额（亿元）	156.67	171.16	174.89	176.31
所有者权益（亿元）	82.49	84.38	85.06	86.52
短期债务（亿元）	5.67	10.80	16.19	4.42
长期债务（亿元）	47.38	51.60	53.18	63.44
全部债务（亿元）	53.05	62.39	69.36	67.86
营业收入（亿元）	6.69	6.56	6.09	5.02
利润总额（亿元）	1.12	1.15	1.29	0.72
EBITDA（亿元）	5.14	3.91	3.87	--
经营性净现金流（亿元）	8.01	5.16	4.89	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.20	0.19	0.19	--
存货周转次数（次）	0.19	0.17	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	104.22	111.90	135.84	251.96
营业利润率（%）	12.85	17.42	7.13	17.39
总资本收益率（%）	3.34	1.90	1.70	--
净资产收益率（%）	1.24	1.19	1.20	--
长期债务资本化比率（%）	36.48	37.95	38.47	42.30
全部债务资本化比率（%）	39.14	42.51	44.92	43.95
资产负债率（%）	47.35	50.70	51.36	50.93
流动比率（%）	758.88	463.69	424.03	757.77
速动比率（%）	461.54	288.48	253.58	407.96
经营现金流动负债比（%）	76.23	26.92	23.77	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.43	0.38	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.03	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.31	15.95	17.91	--

注：1. 2018 - 2020 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2021 年半年度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中的付息项纳入短期债务核算；4. “--”代表数据不适用

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.10	3.95	5.45	1.19
资产总额（亿元）	126.22	138.96	139.72	139.31
所有者权益（亿元）	72.30	75.30	76.94	78.61
短期债务（亿元）	3.92	3.86	16.19	4.12
长期债务（亿元）	23.91	28.56	29.26	39.03
全部债务（亿元）	27.83	32.42	45.44	43.15
营业收入（亿元）	3.47	6.06	5.53	4.61
利润总额（亿元）	2.33	3.15	3.01	1.70
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.83	1.87	1.97	-1.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.32	0.33	0.36	--
存货周转次数（次）	0.10	0.15	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	186.47	110.57	120.21	244.16
营业利润率（%）	19.01	27.89	16.50	23.68
总资本收益率（%）	2.29	2.79	2.24	--
净资产收益率（%）	3.17	3.98	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	24.85	27.50	27.55	33.18
全部债务资本化比率（%）	27.79	30.10	37.13	35.44
资产负债率（%）	42.72	45.81	44.93	43.57
流动比率（%）	474.22	372.08	402.67	1,002.05
速动比率（%）	273.44	227.61	243.56	535.03
经营现金流动负债比（%）	55.33	9.52	10.99	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.02	0.34	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年半年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

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于

益阳市交通投资运营集团有限公司

2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信评估股份有限公司（联合资信）将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

益阳市交通投资运营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

益阳市交通投资运营集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对益阳市交通投资运营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，益阳市交通投资运营集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注益阳市交通投资运营集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现益阳市交通投资运营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对益阳市交通投资运营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如益阳市交通投资运营集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对益阳市交通投资运营集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与益阳市交通投资运营集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。