信用等级公告

联合〔2020〕1808号

联合资信评估有限公司通过对益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“18益阳专项债01/18益阳01”和“19益阳专项债01/19益阳01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司
2020 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
益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 益阳专项债 01/18 益阳 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA	稳定	AAA	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
18 益阳专项债 01/18 益阳 01	8.50	8.50	2025/04/24
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00	7.00	2026/12/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2020 年 6 月 24 日

评级观点

益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司（以下简称“公司”）是益阳市最大的基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在跟踪期内获得股东持续稳定的支持，资产和权益规模持续增长。同时，联合资信也关注到公司资产质量一般、跟踪期内公司债务规模增长较快以及盈利能力仍较弱等因素可能对公司整体信用水平带来的不利影响。随着益阳市城市化水平持续提升，公司承担的基础设施建设项目日益增多，公司收入规模有望稳步提升。

“18益阳专项债01/18益阳01”和“19益阳专项债01/19益阳01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，担保能力极强，其担保明显提升了“18益阳专项债01/18益阳01”和“19益阳专项债01/19益阳01”到期偿付安全性。

综合评估，联合资信确认维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18益阳专项债01/18益阳01”和“19益阳专项债01/19益阳01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，区域经济持续发展。**2019 年，益阳市地区生产总值 1792.46 亿元，同比增长 7.1%；产业结构不断优化，固定资产投资持续增长，公司外部发展环境良好。
2. **跟踪期内，公司持续获得股东支持。**公司为益阳市最大的基础设施投资建设主体，跟踪期内得到股东拨付的政府补贴 1.77 亿元。
3. **增信措施明显提升了存续债券的安全性。**中合中小担保为“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保明显提升了“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”到期按时偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：兰 迪 董洪延
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

关注

1. **公司整体资产质量一般，债务规模增长较快。**公司资产中土地资产和其他应收款占比较大，对资金形成一定占用，整体资产质量一般。跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，2022年面临较大集中偿付压力。
2. **公司盈利能力较弱。**公司利润总额对财政补贴依赖程度大，跟踪期内，整体盈利能力仍较弱。
3. **存在一定或有负债风险。**跟踪期内，公司对外担保持续较大规模，担保比率为27.28%，其中主要为对两期中小企业集合债券的担保，且担保期限较长，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	7.51	5.20	23.55
资产总额(亿元)	229.76	230.12	260.85
所有者权益(亿元)	134.60	137.19	140.02
短期债务(亿元)	4.67	17.80	7.81
长期债务(亿元)	64.78	44.38	81.04
全部债务(亿元)	69.44	62.18	88.85
营业收入(亿元)	12.82	16.52	16.33
利润总额(亿元)	1.53	3.23	3.81
EBITDA(亿元)	2.13	3.77	4.24
经营性净现金流(亿元)	0.50	3.25	-0.49
营业利润率(%)	2.55	10.61	14.18
净资产收益率(%)	0.81	1.66	1.98
资产负债率(%)	41.42	40.38	46.32
全部债务资本化比率(%)	34.03	31.19	38.82
流动比率(%)	725.06	452.00	616.93
经营现金流动负债比(%)	1.65	6.69	-1.23
现金短期债务比(倍)	1.61	0.29	3.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	1.67	0.84
全部债务/EBITDA(倍)	32.60	16.50	20.96
公司本部（母公司）			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	226.46	210.66	236.87
所有者权益(亿元)	133.63	135.22	137.11
全部债务(亿元)	55.44	47.42	70.22
营业收入(亿元)	2.75	5.50	3.73
利润总额(亿元)	1.46	3.16	2.54
资产负债率(%)	40.99	35.81	42.11
全部债务资本化比率(%)	29.32	25.97	33.87
流动比率(%)	507.59	423.45	590.24
经营现金流动负债比(%)	11.30	14.68	-1.89

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
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA	AA	稳定	2019/10/10	兰迪 董洪延	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
18 益阳专项债 01/18 益阳 01	AAA	AA	稳定	2019/06/20	兰迪 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 益阳专项债 01/18 益阳 01	AAA	AA	稳定	2018/04/04	兰迪 王康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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城市建设投资运营集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司（以下简称“公司”）及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，公司名称发生变更，由益阳市城市建设投资开发有限责任公司变更为益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司。公司股东未发生变化，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”）为公司全资股东。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 6.50 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司内设综合部、计划项目部、土地经营部、财务审计部等 10 个职能部门；合并范围共有 19 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 260.85 亿元，所有者权益 140.02 亿元（含少数股东权益 1.34 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 16.33 亿元，利润总额 3.81 亿元。

公司注册地址：益阳市赫山区梓山环路 888 号。法定代表人：刘松涛。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额合计 15.50 亿元。其中，“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”募集资金 8.50 亿元，目前募集资金已使用完毕。其中 5.00 亿元用于补充流动资金，3.50 亿元用于募投项目建设；“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”募集资金 7.00 亿元，已使用 1.00 亿元用于补充流动资金，2.00 亿元用于募投项目建设。“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”均按时偿付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 益阳专项债 01/18 益阳 01	8.50	8.50	2018/04/24	7 年
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00	7.00	2019/12/25	7 年
合计	**15.50**	**15.50**	--	--

资料来源：联合资信整理

“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”募投项目均为益阳市中心城区社会停车场项目，总投资额 13.78 亿元，截至 2019 年底已投资 4.52 亿元。其中 11 个新建类停车场中的梓山路北停车场、桃花仑路西停车场已完成征地拆迁，十洲路东停车场一期、二期已完工。由于受疫情影响 2019 年 12 月—2020 年 3 月工程进度基本处于停滞状态，从 2020 年 4 月开始，项目才处于缓慢进展状态；22 个收购类停车场已全部完成收购。募投项目实际进度滞后于计划进度，仍未实现收入，联合资信将持续关注募投项目进展情况。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

2019 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境分析

公司是益阳市最大的城市基础设施建设主体，承担益阳市重要的市政基础设施建设任务。益阳市的经济水平以及未来规划对公司发展影响较大。

2019 年，益阳市经济持续发展，产业结构不断优化，固定资产投资持续增长，为公司业务的开展提供了良好的外部环境。

根据《益阳市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，益阳市实现地区生产总值（GDP ）1792.46 亿元，比上年增长 7.1%。其中第一产业增加值 280.26 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 763.39 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 748.81 亿元，增长 8.1%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.3%、48.3%和 44.4%。按常住人口计算，人均 GDP 40578 元，增长 6.7 %。全市三次产业结构由上年的 14.9:43.4:41.7 调整为 15.6：42.6：41.8。

2019 年，益阳市全部工业增加值 643.89 亿元，比上年增长 7.8%，其中：1170 家规模以上工业企业增加值增长 7.8%。

2019 年，益阳市固定资产投资比上年增长 7.9%，增速居全省第 12 位。 从投资方向看：基础设施投资增长 16.4%；工业投资增长 6.6%，其中工业技改投资增长 17.7%；高新技术产业投资增长 64.9%；民生工程投资增长 7.1%；生态环境投资增长 97.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 6.50 亿元，益阳市国资委为公司全资股东及实际控制人。

2．外部支持

2019 年，益阳市一般预算收入持续增长，税收收入占比较大，稳定性较好，财政自给率较低。跟踪期内，益阳市国资委作为公司实际控制人，在财政补贴方面持续给予公司支持。

公司受政府委托承担益阳市重要的市政基础设施建设的任务，益阳市财政实力直接影响政府部门对公司承担项目的工程款的支付情况。

2019 年，益阳市实现一般公共预算收入 132.28 亿元，比上年增长 5.0%。其中，税收收入 109.96 亿元，增长 6.5%，税收占比为 82.1%，比上年提高 1.1 个百分点，一般预算收入稳定性较好。当年，益阳市一般公共预算支出 382.35 亿元，增长 7.3%。2019 年，益阳市财政自给率为 34.60%，财政自给率较低。

2019 年，益阳市政府性基金收入完成 754755 万元，下降 10.07%。其中：国有土地使用权出让收入 594190 万元，下降 0.11%。益阳市政府性基金收入受土地市场行情影响较大。

跟踪期内，益阳市政府持续给予公司支持，2019 年，公司获得政府补贴 1.77 亿元。

3．企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，整体过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91430900446888518N），截至 2020 年 5 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2020 年 6 月 9 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单

六、管理分析

跟踪期内，因公司由事业编制改制为公司制，高管人员有所变动，章程变更尚未完成，管理制度无重大变化。

跟踪期内，因改制影响，公司高管岗位设置有所变动。目前，公司高管人员共 6 名，包括总经理 1 人、副总经理 5 人。

唐义松先生，1967 年 01 月出生，本科学历，中共党员；曾任武警益阳市支队连长、益阳城投城建资金征收办主任、益阳城投综合部部长等职；现任公司董事、总经理。

彭慧女士，1974 年 12 月出生，专科学历，中共党员；曾任益阳市城市建设投资公司工程建设管理部部长；现任公司副总经理。

跟踪期内，公司高管人员变动对公司经营无重大影响。由于公司目前处于改制阶段，章程变更尚未完成，管理制度暂无重大变化。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，受土地开发收入下降的影响，公司主营业务收入较上年有小幅下降。由于公司新设立较多子公司导致 2019 年收入呈多元化发展，同时受此影响毛利率有所增长。

跟踪期内，公司仍主要从事益阳市基础设施建设以及公共事业经营业务，受新增合并范围子公司的影响，公司收入构成呈多元化发展。

2019 年，公司实现主营业务收入 16.31 亿元，同比下降 1.26%。其中，市政建设工程收入仍为公司营业收入最主要的来源，2019 年实现收入 11.22 亿元，同比增长 2.98%，在主营业务收入中占比提升 2.83 个百分点至 68.83%；同期，公司实现土地开发收入 2.88 亿元，同比快速下降 37.61%；受当年新设立子公司益阳市晓日砂石有限公司、益阳市银进砂石经营有限公司、益阳市资阳区晓日砂石经营有限公司、益阳市沅江晓日砂石经营有限公司的影响，公司新增砂石销售收入 0.96 亿元；同时，受公司新设立子公司影响，公司新增检查维修、担保收入和销售油气收入；其他业务板块（污水处理、垃圾处理、城市维护建设等板块）收入规模相对较小。

毛利率方面，2019 年，公司主营业务毛利率为 17.21%，主要系市政建设业务毛利率增长且当年新增毛利率较高的砂石销售业务所致。

表 3　2018—2019 年公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项 目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政建设工程	108998.05	66.00	3.37	112244.01	68.83	6.41
土地开发	46098.86	27.91	51.96	28760.12	17.64	41.14
污水处理	2559.42	1.55	-61.29	310.00	0.19	-59.20
垃圾处理	392.54	0.24	-42.92	1256.79	0.77	46.02
城市维护建设	5807.20	3.52	2.05	6398.79	3.92	7.47
其他市政服务	175.10	0.11	-1825.31	505.28	0.31	42.46
房屋租金	1118.29	0.68	-27.20	997.37	0.61	-30.53
检查维修	--	--	--	149.92	0.09	92.95
担保收入	--	--	--	919.24	0.56	5.05
销售油气	--	--	--	1948.93	1.20	15.06
砂石销售	--	--	--	9578.05	5.87	81.15
合 计	**165149.46**	**100.00**	**13.63**	**163068.50**	**100.00**	**17.21**

注：分类数加总与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2．业务经营分析

（1）市政建设工程

跟踪期内，公司市政建设业务正常开展，收入规模有所增长，工程回款相对滞后，未来现金回流时间及规模具有不确定性，公司项目前期垫资压力大。

公司目前所负责的市政建设工程分两个部分：市政基础设施建设及棚户区改造工程。公司与益阳市政府签订《项目建设委托协议》，协议约定了代建款项及政府支付安排。对于城市基础设施项目，最低投资收益率为 10%；对于保障性安居工程项目，投资收益率在 5%左右。

2019 年，公司实现市政工程建设收入 11.22 亿元，当年收到政府支付工程款 5.00 亿元。公司市政工程建设业务回款具有一定滞后性，未来现金回流时间及规模具有不确定性。2019 年，该业务毛利率较上年有所增长，主要系当年结算项目性质影响收益率有所不同所致。

表 4　截至 2019 年底公司已完工项目情况

（单位：亿元）

项目	总投资	累计确认收入	累计收到回款
秀峰公园改扩建工程	3.44	4.60	2.80
资江三桥工程	2.78	3.80	2.00
三里桥棚户区改造	22.00	27.70	22.00
益沧段公路	6.32	8.89	2.67
城北污水处理厂及配套	2.60	2.81	2.86
合计	**37.14**	**47.80**	**32.33**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司主要在建市政项目总投资额 169.01 亿元，尚需投资 122.67 亿元。整体看，公司未来投资规模大，项目前期垫资压力大。

表 5　截至 2019 年底公司主要在建市政项目 （单位：亿元、%）

项目	总投资额	已投资额	累计确认收入	工程进展
319 国道资江大桥	7.57	6.85	7.32	90.49
资江两岸风光带提质改造项目	13.09	0.52	0.56	3.97
会龙山工艺美术创意园项目	1.00	0.44	0.47	44.00

资江两岸棚改项目(1 期、2 期)	78.26	26.23	26.74	33.52
商检大楼	1.05	0.73	0.78	69.52
明清古城	23.87	0.18	0.19	0.75
益沧段公路（补充协议）	1.59	1.25	1.33	78.62
资江风貌带	28.80	5.62	6.00	19.51
益阳市中心城区社会停车场项目	13.78	4.52	--	32.80
合计	**169.01**	**46.34**	**43.39**	**--**

资料来源：公司提供

（2）土地开发

跟踪期内，受当地土地市场行情及政策等因素影响，公司土地开发收入及毛利率均快速下降。目前公司账内土地储备丰富，但受政策影响该业务收入波动较大。

2020 年以前，根据益发〔2005〕10 号《关于进一步加强城市规划建设管理的若干意见》，益阳市人民政府将除“一区两园”（益阳市益阳高新技术产业开发区、龙岭工业园、长春工业园）以外的经营性土地，全部交由公司负责开发（前期拆迁和平整），整治后的土地交由土储中心进行公开招拍挂，土地出让金扣除相关税费后返还公司确认收入。

2020 年开始，公司土地开发业务确认收入模式有所调整，公司受市政府委托进行土地一级开发整理，益阳市土储中心根据公司土地整理进度与公司进行结算（结算节点尚未正式明确），按照土地开发成本的 10%~15%的收益率与公司进行结算并支付款项。公司 2020 年起土地开发整理毛利率可能大幅下降。

财务处理方面，公司将报批、征地拆迁、场地平整及配套设施建设的成本计入“其他应收款”，在开发地块挂牌出让后公司按照财政局应返还的土地出让金确认收入，同时结转成本。

2019 年，公司出让土地面积 54.00 亩，同比下降 17.91%，实现土地开发收入 2.88 亿元，同比下降 37.61%。2019 年，公司土地出让单价较上年有所下降主要受土地出让区域影响，当年该业务毛利率较上年下降 10.82 个百分点至 41.14%。

表 6　2018—2019 年公司土地出让情况

（单位：亩、万元）

项目	2018 年	2019 年
开发面积	696.66	761.21
出让面积	65.78	54.00
当年确认收入	46098.86	28760.12

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司正在开发整理土地共 8 宗，开发面积合计 5.07 万平方米，计划总投资 9.52 亿元，已完成投资 5.84 亿元，公司已整理待出让土地面积 341.80 亩，公司账内土地价值合计 125.81 亿元，主要来源为政府划拨及出让用地。总体看，公司土地储备丰富，但受宏观经济政策以及政府规划影响，土地出让业务存在不稳定性，对资金形成较大占用。

（3）其他业务

跟踪期内，公司业务呈多元化发展，其他业务收入对公司营业收入形成一定补充。

公司其他业务包含污水处理、垃圾处理、城市维护建设、其他市政服务，以及2019年新增的检查维修、担保收入、销售油气及砂石销售。

污水处理方面，受市政府统一调配影响，2019年开始，公司污水处理收费权转给益阳市住建局，当年实现污水处理收入310.00万元为上年度实现的收入于2019年入账，公司未来不再承担污水处理业务。

垃圾处理方面，公司垃圾处理业务的区域范围包括益阳市资阳区、赫山区及东部新区的周边乡镇。2019年，公司确认垃圾处理收入1256.79万元。

公司还承担益阳市城区公共事业和设施的维护职能，并向益阳市政府收取相应的服务费，发生的维护费用支出则确认为营业支出。

2019年，公司城市维护建设业务实现收入6398.79万元。其他市政服务主要由子公司益阳市斯盛资产经营有限责任公司承担，主要包括相关城市资源收费的征收，包括广告牌拍卖、地下管线拍卖、出租车拍卖、加油站资源有偿使用费等相关收入。2019年，公司其他市政服务收入505.28万元。

2019年，公司新设立子公司益阳市顺丰机动车安全技术检测站，该子公司主营业务为动车安全技术的常规检验。当年，公司实现检查维修149.92万元，毛利率为92.95%。

2019年，公司设立子公司益阳市融资担保有限责任公司从事担保业务，当年实现担保收入919.24万元。

2019年，公司设立子公司益阳中石化城投能源有限责任公司，该子公司拥有一家加油站，主营业务为车用天然气、石化产品（不含化学危险品）的零售、配送。

为支持公司转型改制，益阳市政府将全市河道砂石资源交由公司统一经营管理。2019年，公司新设立几家从事砂石销售的子公司，砂石销售业务模式为自主开采市场销售。受市政府委托，公司主要对洞庭湖、资江干流河砂以及益沅桃城镇群山砂实行统一开采经营。2019年，公司实现砂石销售收入0.96亿元，毛利率很高为81.15%，主要系该业务成本中主要为人工成本和机械租赁成本所致。

3．未来发展

公司未来仍将继续从事益阳市基建及配套项目建设，兼顾拓展经营业务，重点做好棚改项目，同时保障对公用事业的投入。

公司未来将按照市场化方式进行城市建设，着力推进资江两岸等重点项目的建设，完善相关基础设施配套服务功能，推动公共基础设施、保障房等项目引进社会资本参与开发建设，兼顾拓展砂石开采、城市旅游、商贸、殡仪馆及陵园等经营业务，同时加块自身转型进程。

统筹推进旧城改造和区域建设，利用国家棚改相关政策，结合资江风貌带建设，重点抓好资江沿岸棚改建设。公司将在做好城市基础设施建设的同时，保障中心城区的市政道路项目、治污排水供水供气、垃圾处理环卫设施项目、公园绿化亮化、保障性安居工程项目、公共交通电力通信、供热及文教卫体公益事业等项目的投资。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。从合并范围来看，2019年，公司新增了6家子公司，公司业务多元化发展。截至2019年底，公司纳入合并范围子公司19家。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构基本保持稳定。其中以土地整理成本为主的其他应收款及土地资产占比较大，对资金形成一定占用。公司整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额260.85亿元，较上年底增长13.36%，结构上仍以流动资产为主。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.20	2.26	23.55	9.03
应收账款	5.46	2.37	3.66	1.40
预付账款	7.69	3.34	6.86	2.63
其他应收款	15.54	6.75	20.18	7.74
存货	182.92	79.49	188.21	72.15
流动资产合计	**219.42**	**95.35**	**244.91**	**93.89**
可供出售金融资产	2.00	0.87	2.00	0.77
长期股权投资	2.19	0.95	2.20	0.84
投资性房地产	3.88	1.69	3.75	1.44
非流动资产合计	**10.69**	**4.65**	**15.94**	**6.11**
资产总额	**230.12**	**100.00**	**260.85**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 244.91 亿元，较上年底增长 11.62%，主要系货币资金大幅增长所致。截至 2019 年底，公司货币资金 23.55 亿元，较上年底大幅增加 18.35 亿元，主要系当年外部融资规模大幅增长所致。其中，使用受限的货币资金 2.15 亿元。公司应收账款 3.66 亿元，较上年底下降 32.99%。其中，对益阳市人民政府的应收款占比超过 99%，回收风险相对较小。公司当年现金收入比小于 100%但应收账款有所下降主要系公司根据政府的结算确认单确认应收账款，但是根据工程实际工程进度确认收入，当年应收账款有所下降主要系政府结算确认的规模较小所致。公司预付款项 6.86 亿元，较上年底下降 10.74%，主要为预付的拆迁款项。公司其他应收款 20.18 亿元，较上年底增长 29.88%，主要系新增应收益阳市土储中心的土地整理业务成本。公司其他应收款欠款较为集中，主要为为政府性部门及行政事业单位，回收风险较小。公司存货为 188.21 亿元，较上年底基本保持稳定。其中，土地资产 125.81 亿元，无用于抵押的部分。公司其他流动资产 2.44 亿元，较上年底下降 6.40%，主要为理财产品。

截至 2019 年底，公司非流动资产 15.94 亿元，较上年底大幅增长 49.10%，主要系新增在建工程所致。截至 2019 年底，公司在建工程 5.05 亿元，其中“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”募投项目均为益阳市中心城区社会停车场项目账面价值 4.52 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产 2.15 亿元，全部为受限的货币资金，为票据保证金及履约保证金。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构较上年底基本保持稳定。其中资本公积占比大，主要为政府划拨的土地。

截至 2019 年底，公司所有者权益 140.02 亿元，较上年底增长 2.06%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。

截至 2019 年底，公司实收资本和资本公积较上年底均保持稳定，仍分别为 6.50 亿元和 102.86 亿元。公司未分配利润为 26.27 亿元，较上年底增长 10.04%，在所有者权益中占比 18.76%。

表8　公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.50	4.74	6.50	4.64
资本公积	102.86	74.98	102.86	73.46
未分配利润	23.87	17.40	26.27	18.76
所有者权益合计	**137.19**	**100.00**	**140.02**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担处于较低水平。公司 2022 年面临较大集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 120.84 亿元，较上年底增长 30.04%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。

表9　公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	21.76	23.42	22.25	18.41
一年内到期的非流动负债	17.80	19.15	5.11	4.23
流动负债合计	**48.55**	**52.24**	**39.70**	**32.85**
长期借款	23.04	24.79	33.87	28.03
应付债券	21.34	22.96	47.17	39.04
非流动负债合计	**44.38**	**47.76**	**81.14**	**67.15**
负债合计	**92.93**	**100.00**	**120.84**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 39.70 亿元，较上年底下降 18.22%。其中，公司新增短期借款 2.70 亿元。公司预收款项 2.15 亿元，较上年底增加 2.14 亿元，主要系公司砂石销售业务

形成的预收款项。公司其他应付款 22.25 亿元，较上年底小幅下降 1.45%，主要为与政府部门及项目单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债 5.11 亿元，较上年底下降 71.32%。其中，一年内到期的长期借款 1.51 亿元，一年内到期的应付债券 3.60 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 81.14 亿元，较上年底大幅增长 82.83%。其中，长期借款 33.87 亿元，较上年底增长 47.00%。应付债券 47.17 亿元，较上年底增加 25.83 亿元，主要系当年公司发行 9.60 亿元“19 益阳城投 PPN001”、7.00 亿元“19 益阳专项债 01”、6.00 亿元“19 益阳 01”和 7.00 亿元“19 益阳城投 PPN002”所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 88.85 亿元，较上年底增长 42.88%。其中短期债务 7.81 亿元，较上年底大幅下降 56.16%，长期债务 81.04 亿元，较上年底大幅增长 82.60%，公司债务结构以长期债务为主，与公司长周期的基础设施建设、土地整理业务较为相符。从债务指标来看，截至 2019 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率较上年底均有所增长，分别为 46.32%、36.66%和 38.82%。跟踪期内，公司债务负担有所加重，但仍处于较低水平。2020—2022 年，公司将分别偿还有息债务 7.81 亿元、11.41 亿元和 44.30 亿元，公司 2022 年面临较大集中偿付压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司收入规模小幅下降，期间费用控制能力强，财政补贴对利润总额贡献大，整体盈利能力仍较弱。

2019 年，公司实现营业收入 16.33 亿元，同比小幅下降 1.15%。同期，公司营业成本为 13.51 亿元，较上年底下降 5.57%。公司营业利润率较上年增长 3.57 个百分点至 14.18%。

2019 年，公司期间费用 0.22 亿元，占当年收入的比重为 1.34%，其中财务费用为-0.18 亿元，主要系公司将全部利息支出资本化处理所致，公司对期间费用的控制能力强。

2019 年，公司实现利润总额 3.81 亿元，同比增长 18.04%。当年，公司收到政府补贴 1.77 亿元，财政补贴对利润总额贡献大。

2019 年，公司总资本收益率为 1.21%，较上年基本维持稳定；净资产收益率较上年有所上升，2019 年为 1.98%，公司盈利能力仍较弱。

4．现金流分析

跟踪期内，公司工程回款存在滞后性，收现质量下降；受当年外部融资规模大幅增长影响，公司2019年筹资活动现金净流入规模较大。

2019年，公司经营活动产生的现金流入22.48亿元，同比下降31.66%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金9.34亿元，同比下降16.57%。当年，公司现金收入比为57.19%，收现质量较上年有所下降。公司收到其他与经营活动有关的现金13.14亿元，主要为收到其他款项和政府补贴。同期，公司经营活动现金流出除主营业务支出外，主要为支付的往来款。2019年，公司经营活动现金流量净额为-0.49亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要系买卖理财产品形成，分别计入“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”科目。2019年，公司投资活动现金净流出4.17亿元。

筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金流入较上年大幅增长154.30%至53.45亿元。其中，公司取得借款收到的现金51.70亿元，较上年大幅增加35.07亿元。当年，公司偿还债务支付的现金26.53亿元，公司筹资活动现金流量净额为20.86亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱，同时考虑到其持续获得政府支持，公司整体偿债风险很低。公司对外担保期限较长，存在一定或有负债风险。

截至 2019 年底，公司流动比率和速动比

率均较上年底快速增长，分别为616.93%和142.85%。2019年，公司经营活动现金净流量为负，对流动负债没有保障能力。截至2019年底，公司现金类资产23.55亿元，对短期债务的覆盖倍数为3.02倍，公司短期债务偿债能力较强。

截至2019年底，公司EBITDA为4.24亿元，较上年底增长12.47%。其中，利润总额为3.81亿元，EBITDA质量较高。受有息债务规模快速增长的影响，公司全部债务/EBITDA倍数较上年有所增长，为20.96倍，长期偿债能力较弱。

截至2019年底，公司银行授信总额度为69.63亿元，已使用41.62亿元，尚有28.01亿元未使用，公司间接融资渠道尚可。

考虑到公司持续获得政府支持，公司整体偿债风险很低。

截至2019年底，公司对外担保38.20亿元，担保比率为27.28%。主要系对益阳市龙岭建设投资有限公司、桃江县竹乡国有资产运营有限公司及湖南梅山资源开发有限责任公司于2016年联合发行的两期总额为24.00亿元的益阳市县域创新创业基地建设集合债券的担保，该集合债券期限为7年，公司对其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。被担保企业主要为益阳市主要市县国有企业。公司对两期中小企业集合债券担保期限较长，存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、所有者权益占合并口径比例高；营业收入占合并口径比例低，收入主要来自子公司。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额236.87亿元，较上年底增长12.44%。其中，流动资产215.74亿元，较上年底增长11.18%；非流动资产21.13亿元，较上年底增长12.44%。母公司资产总额占合并口径的90.81%，占比高。

截至2019年底，母公司所有者权益137.11亿元，较上年底增长1.40%，占合并口径的97.92%。母公司权益结构较合并口径基本保持一致。

截至2019年底，母公司负债合计99.76亿元，较上年底增长32.23%，占合并口径的82.56%。其中，流动负债36.55亿元，较上年底下降20.24%；非流动负债63.21亿元，较上年底大幅增长113.39%，主要系长期借款和应付债券的大幅增长所致。截至2019年底，母公司长期借款16.04亿元，较上年底增长93.66%；应付债券47.17亿元，较上年底增长121.05%。

2019年，母公司实现营业收入3.73亿元，占同期合并报表营业收入的22.84%，母公司营业收入占合并报表的比重低；母公司利润总额2.54亿元，占合并报表利润总额的66.59%。

2019年，母公司经营活动现金流量净额为-0.69亿元；投资活动现金流量净额为-3.86亿元；筹资活动现金流量净额为17.66亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年底，公司存续债券余额48.00亿元，存续债券短期偿债压力小，未来存在一定集中兑付压力。

截至2019年底，公司存续债券48.00亿元。其中，一年内到期兑付债券本金0.60亿元（假设投资者于首次行权日选择回售）。公司将于2024年达到存续债券待偿本金峰值，为22.60亿元。

截至2019年底，公司现金类资产23.55亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为22.48亿元、-0.49亿元和4.24亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019年
一年内到期债券余额	0.60
未来待偿债券本金峰值	22.60

现金类资产/一年内到期债券余额	39.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信整理

“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合中小担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，成立于 2012 年 7 月，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。2016 年 5 月，中合中小担保进行了增资扩股，并引进新股东海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”），该公司为海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）的关联方，海航科技与海航资本合计持有中合中小担保 43.34%的股份；中合中小担保增资完成后注册资本增至 71.76 亿元，无控股股东和实际控制人。

中合中小担保的担保业务目前业务以融资担保为主。受融资担保行业监管趋严等因素影响，近年来中合中小担保担保业务发展明显放缓，担保余额小幅下降；中合中小担保担保业务中城投债担保占比高。截至 2019 年底，中合中小担保担保余额 837.04 亿元，以融资性担保业务为主；中合中小担保城投债担保余额 741.21 亿元，占总担保余额的 88.55%。

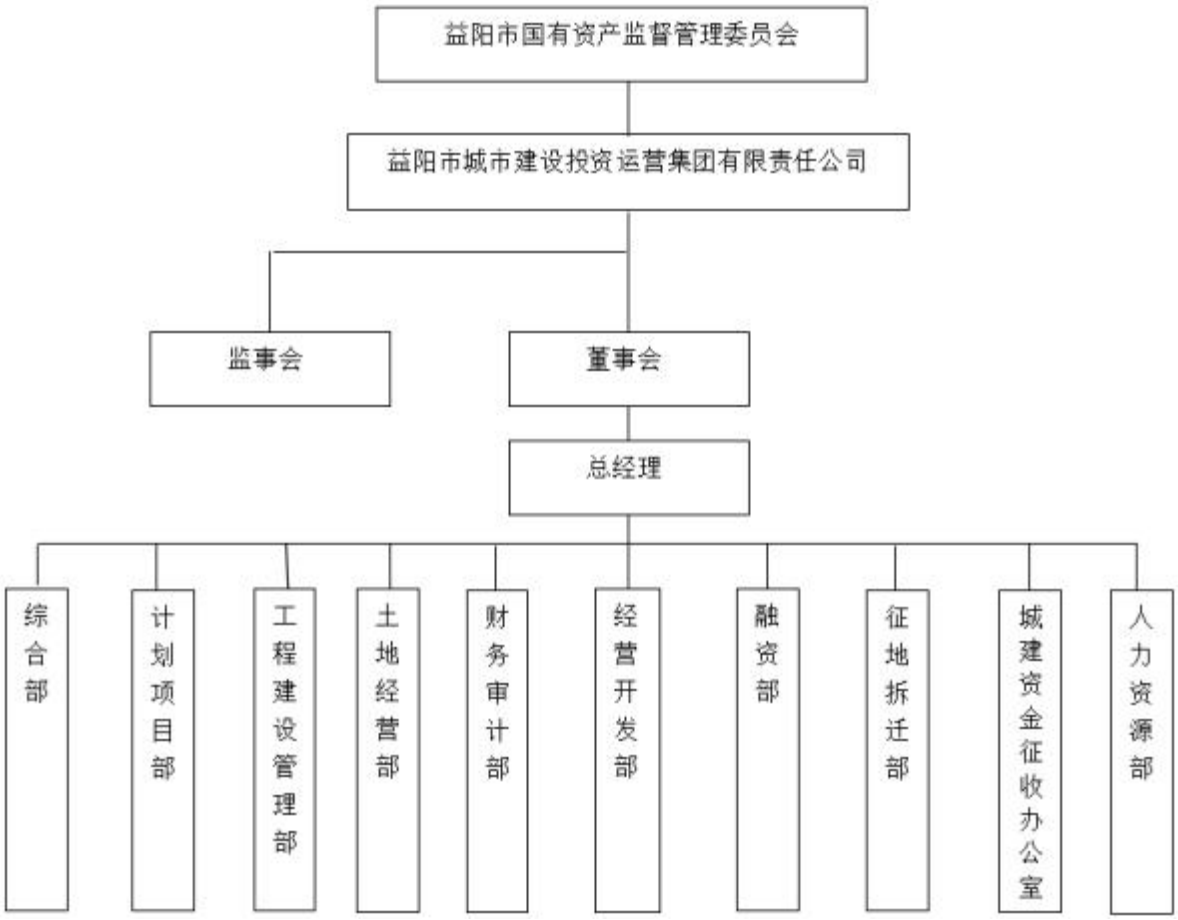
截至 2019 年底，中合中小担保资产总额 101.94 亿元，负债总额 21.15 亿元，所有者权益 80.79 亿元；担保余额 837.04 亿元。2019 年，中合中小担保实现营业收入 10.22 亿元，其中已赚保费 7.40 亿元，投资收益（含公允价值变动收益）2.52 亿元，实现净利润 0.29 亿元。

经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，担保实力极强，其担保明显增强了“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”的偿付保障力度。

十、结论

综合评估，联合资信确认维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 益阳专项债 01/18 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件1-1　截至2019年底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
益阳市团洲污水处理有限公司	3000.00	污水处理项目投资开发、污水处理建设材料销售	100.00		直接设立
益阳市城市生活垃圾综合处理有限公司	260.00	垃圾处理建设项目投资、开发；有机肥料生产；金属材料、建筑	100.00		直接设立
益阳市益宁城际干道益沧建设有限公司	500.00	益阳至宁乡城际干道益阳至沧水铺段的建设经营、管理	100.00		直接设立
益阳市斯盛资产经营有限责任公司	500.00	城市出租车、道路公共泊车位的经营管理;城市地下管网建设的经营管理;户外广告资源经营及资产管理；其他政府特许经营的城市公用设施项目的经营管理	100.00		直接设立
益阳市资江两岸建设投资开发有限责任公司	6000.00	城市建设项目投资开发；土地收购、储备开发；房地产开发；景观建设；建设物资贸易	100.00		直接设立
益阳市楚才保障性住房建设投资开发有限公司	26000.00	保障性安居工程的投资、开发、建设和经营	100.00		直接设立
湖南（益阳）会龙山工艺美术创意设计园投资置业有限公司	1000.00	会龙工艺美术创意产业园的投资、开发建设、经营管理	100.00		直接设立
益阳三一九国道资江大桥建设投资开发有限公司	5000.00	益阳三一九国道资江大桥投资建设开发、经营管理	100.00		直接设立
益阳市行政事业资产投资经营有限公司	5000.00	管理、经营和开发行政事业单位经营性资产	100.00		直接设立
益阳市明清古城保护与开发有限责任公司	5000.00	古城建设与开发	100.00		直接设立
益阳中石化城投能源有限责任公司	2000.00	车用天然气、石化产品（不含化学危险品）的零售、配送	50.00		直接设立
益阳市水务投资开发集团有限公司	10000.00	涉水项目土地的储备、整治、开发及资本运营；水利国有资产的运营与管理	100.00		直接设立
益阳市融资担保有限责任公司	30000.00	借款担保、发行债券担保等融资担保业务	67.00		直接设立
益阳市房地产开发投资公司	2000.00	房地产开发、经营。建筑材料销售	100.00		直接设立
益阳市顺风机动车安全技术检测站	6.00	动车安全技术的常规检验;机动车安全技术检验;机动车排放污染物检验;机动车检测。	100.00		直接设立
益阳市晓日砂石有限公司	5000.00	砂石经营;砂石开采;砂石仓储及相关服务。	100.00		直接设立
益阳市银进砂石经营有限公司	3000.00	砂石经营;砂石开采;砂石仓储及相关服务。	100.00		直接设立
益阳市资阳区晓日砂石经营有限公司	1000.00	砂石经营;砂石开采;砂石仓储及相关服务。	51.00		直接设立
益阳市沅江晓日砂石经营有限公司	1000.00	砂石经营、砂石开采、砂石仓储及相关服务。	51.00		直接设立

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.51	5.20	23.55
资产总额(亿元)	229.76	230.12	260.85
所有者权益(亿元)	134.60	137.19	140.02
短期债务(亿元)	4.67	17.80	7.81
长期债务(亿元)	64.78	44.38	81.04
全部债务(亿元)	69.44	62.18	88.85
营业收入(亿元)	12.82	16.52	16.33
利润总额(亿元)	1.53	3.23	3.81
EBITDA(亿元)	2.13	3.77	4.24
经营性净现金流(亿元)	0.50	3.25	-0.49
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.35	3.02	3.58
存货周转次数(次)	0.07	0.08	0.07
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07
现金收入比(%)	94.90	67.76	57.19
营业利润率(%)	2.55	10.61	14.18
总资本收益率(%)	0.64	1.22	1.21
净资产收益率(%)	0.81	1.66	1.98
长期债务资本化比率(%)	32.49	24.44	36.66
全部债务资本化比率(%)	34.03	31.19	38.82
资产负债率(%)	41.42	40.38	46.32
流动比率(%)	725.06	452.00	616.93
速动比率(%)	130.34	75.19	142.85
经营现金流动负债比(%)	1.65	6.69	-1.23
现金短期债务比(倍)	1.61	0.29	3.02
全部债务/EBITDA(倍)	32.60	16.50	20.96
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	1.67	0.84

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.28	3.60	18.41
资产总额(亿元)	226.46	210.66	236.87
所有者权益(亿元)	133.63	135.22	137.11
短期债务(亿元)	4.67	17.80	7.01
长期债务(亿元)	50.78	29.62	63.21
全部债务(亿元)	55.44	47.42	70.22
营业收入(亿元)	2.75	5.50	3.73
利润总额(亿元)	1.46	3.16	2.54
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.75	6.73	-0.69
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.50	1.01	0.82
存货周转次数(次)	0.01	0.02	0.01
总资产周转次数(次)	0.01	0.03	0.02
现金收入比(%)	394.11	132.92	286.08
营业利润率(%)	1.72	28.70	26.32
总资本收益率(%)	0.58	1.25	0.91
净资产收益率(%)	0.82	1.69	1.38
长期债务资本化比率(%)	27.53	17.97	31.55
全部债务资本化比率(%)	29.32	25.97	33.87
资产负债率(%)	40.99	35.81	42.11
流动比率(%)	507.59	423.45	590.24
速动比率(%)	66.54	54.29	123.81
经营现金流动负债比(%)	11.30	14.68	-1.89
现金短期债务比(倍)	0.92	0.20	2.63
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

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+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

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