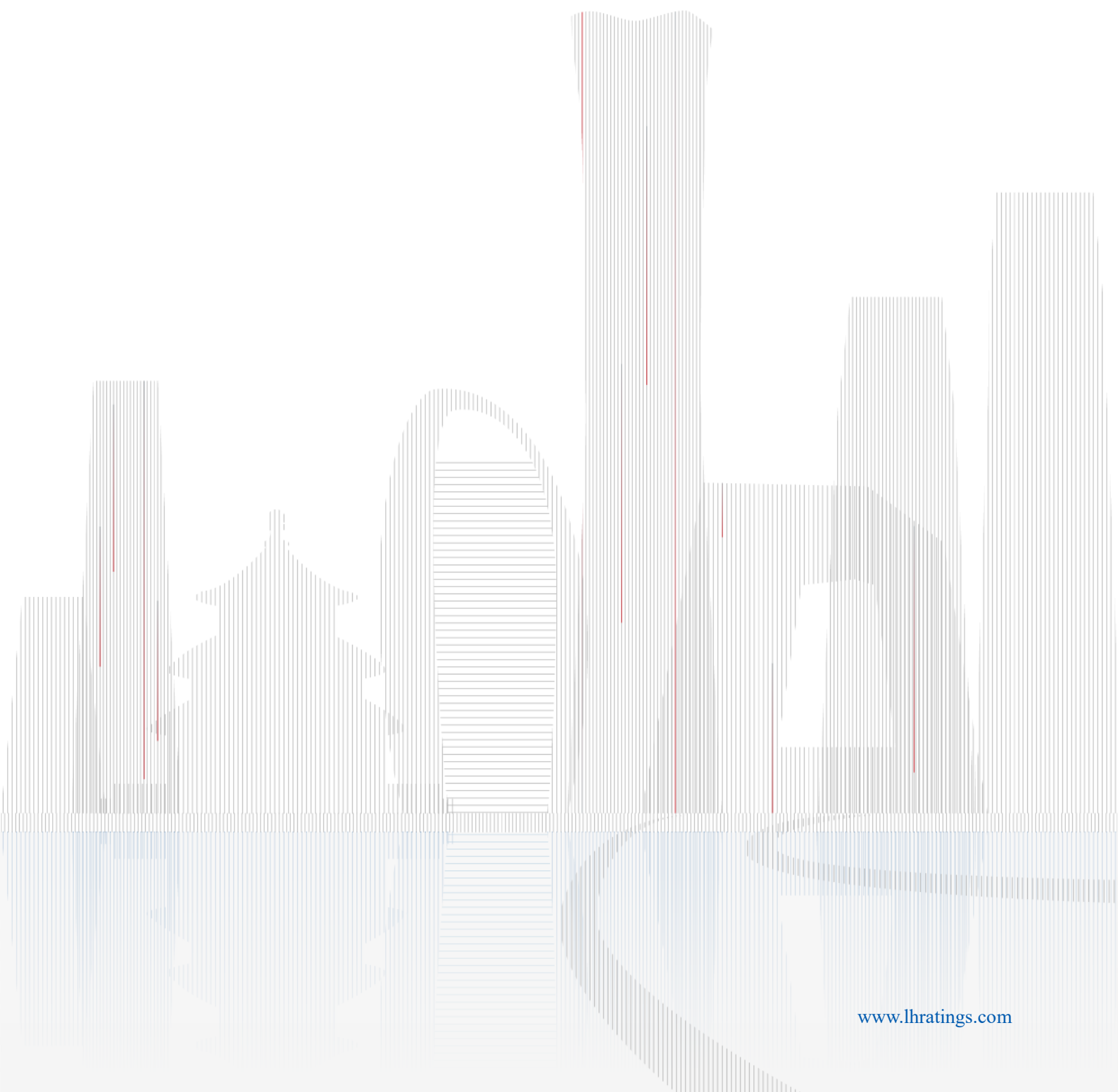


益阳市城市建设投资运营集团有限 责任公司 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕4809号

联合资信评估股份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“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

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十日

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城市建设投资运营集团有限责任公司（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。

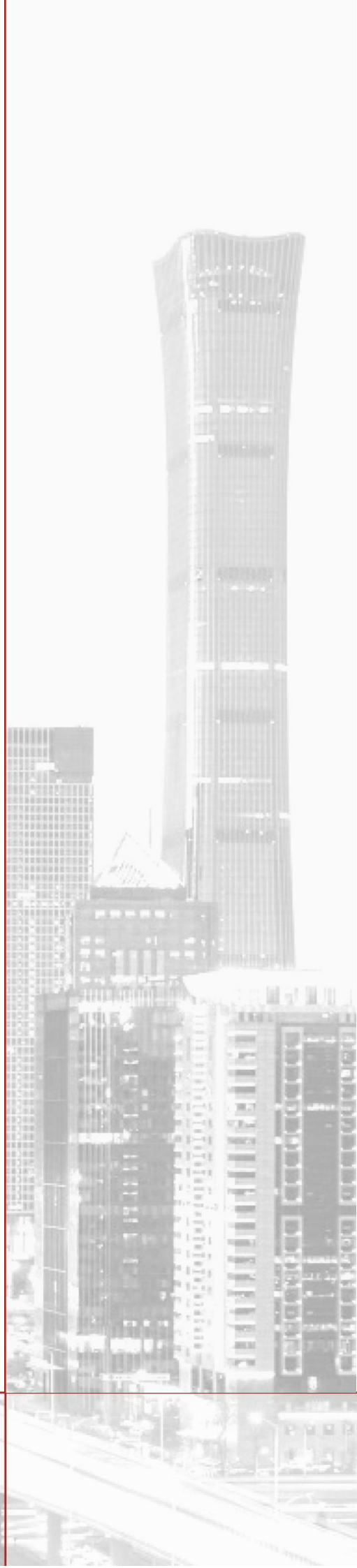
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司

2025 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
益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/20
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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”）仍是益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，业务仍保持区域专营优势。2024 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，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司董事发生变化，除此之外，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自市政建设工程业务和砂石销售业务。公司市政建设工程项目尚需投资规模较大，存货中尚未结转的项目成本规模较大，业务持续性强；自营项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，后续运营及资金平衡情况有待关注；公司仍未确认土地整理开发收入，出让节奏受房地产市场行情及政府结算进度影响较大；随着新的河道采砂规划开始实施，公司砂石销售收入和毛利率大幅增长。公司资产仍以流动资产为主，应收类款项和存货对资金形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，权益结构稳定性较强；债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，但存在一定的短期集中兑付压力；政府补助对利润总额的贡献程度很高，整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，公司间接融资渠道较为通畅，存在一定的或有负债风险。

“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，其担保显著增强了上述存续债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着益阳市经济的持续发展以及公司各项业务的持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

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，职能定位提升，偿债指标明显优化。

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。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2268.2 亿元和 108.2 亿元，分别同比增长 4.7% 和 1.7%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务仍保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，业务仍保持区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司收到政府补助资金 2.92 亿元，子公司湖南益阳金塘冲建设发展有限公司收到政府划拨的项目资本金 20.00 亿元，公司继续获得有力的外部支持。
- **增信措施。**中合中小担保为“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，其担保显著增强了上述存续债券本息偿付的安全性。

关注

- **存在较大的资金支出压力。**截至 2024 年底，公司项目建设尚需投资 158.74 亿元，存在较大的资金支出压力，自营项目后续运营和资金平衡情况有待关注。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2024 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为 79.55%，对公司资金形成较大占用，资产流动性仍较弱。

- **存在一定的短期集中兑付压力。**截至 2024 年底，公司短期债务 53.82 亿元，现金短期债务比为 0.34 倍，存在一定的短期集中兑付压力。

公司本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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	F5	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		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

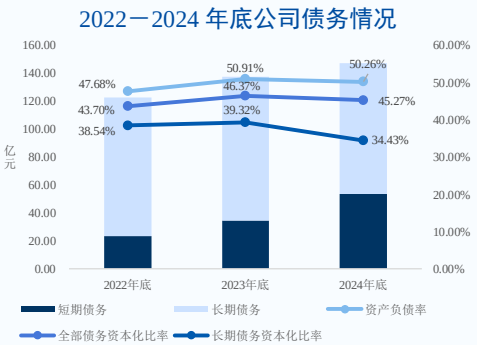
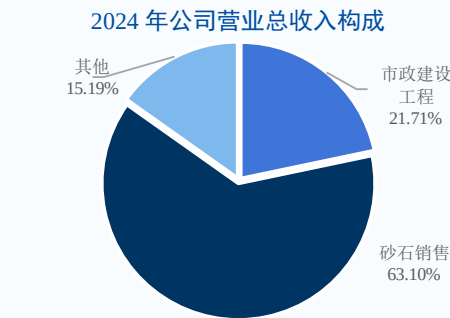
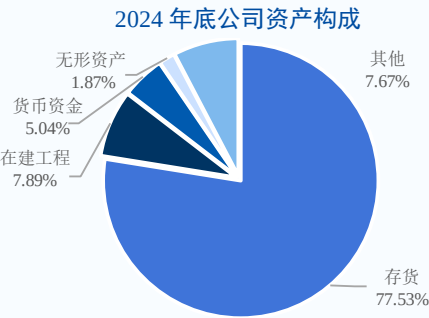
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

公司主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	13.25	17.37	18.05
资产总额（亿元）	302.25	323.83	358.35
所有者权益（亿元）	158.14	158.96	178.26
短期债务（亿元）	23.60	34.45	53.82
长期债务（亿元）	99.15	102.99	93.62
全部债务（亿元）	122.76	137.44	147.44
营业总收入（亿元）	17.86	10.15	12.33
利润总额（亿元）	2.32	0.75	0.94
EBITDA（亿元）	2.93	1.66	3.13
经营性净现金流（亿元）	0.39	1.02	3.57
营业利润率（%）	6.34	3.75	3.55
净资产收益率（%）	1.28	0.48	0.52
资产负债率（%）	47.68	50.91	50.26
全部债务资本化比率（%）	43.70	46.37	45.27
流动比率（%）	689.60	526.81	376.58
经营现金流流动负债比（%）	0.96	1.80	4.37
现金短期债务比（倍）	0.56	0.50	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.22	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	41.89	82.85	47.17

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	265.85	281.53	277.93
所有者权益（亿元）	153.80	156.16	156.13
全部债务（亿元）	91.78	95.32	81.29
营业总收入（亿元）	3.77	6.22	2.85
利润总额（亿元）	2.06	1.95	1.61
资产负债率（%）	42.15	44.53	43.82
全部债务资本化比率（%）	37.37	37.91	34.24
流动比率（%）	654.28	539.32	353.26
经营现金流流动负债比（%）	19.21	15.63	21.94

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00 亿元	2.80 亿元	2026/12/25	在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还 20.00% 的债券本金

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
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
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/25	杜 晗 丁立飞	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	阅读原文
	AAA/稳定	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	阅读原文

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁立飞 dinglf@lhratings.com

项目组成员：张潇潇 zhangxx@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”）关于益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司（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、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 6.50 亿元，益阳市发展投资集团有限公司（以下简称“益阳发投”）和湖南省国有投资经营有限公司分别持股 90.00%和 10.00%，益阳发投为公司控股股东，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”）为公司实际控制人。

公司是益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，业务范围包括城市建设项目投资开发、水利建设项目投资开发、土地开发、房地产开发和建设物资等。

截至 2024 年底，公司本部设综合管理部、融资部、总工办及财务投资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 24 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 358.35 亿元，所有者权益 178.26 亿元（含少数股东权益 0.98 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 12.33 亿元，利润总额 0.94 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：丁晓明。

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债券见图表 1，债券余额 2.80 亿元，募集资金已按指定用途使用完毕，并按期偿还利息和到期本金。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00	2.80	2019/12/25	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。

完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

益阳市地处湖南省中北部市，区位优势显著，水资源及矿产资源丰富，为全市产业发展提供支撑。2024 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，收入质量较好，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

益阳市地处湖南省中北部，位于长江中下游平原的洞庭湖南岸，紧邻省会长沙市，是长江中游城市群重要成员、洞庭湖生态经济区核心城市之一，也是长株潭“3+5”城市群之一。截至 2024 年底，益阳市辖赫山区、资阳区、安化县、桃江县、沅江市、南县 6 个县市区和国家级益阳高新技术产业开发区、大通湖管理区，总面积 1.23 万平方公里；同期末，益阳市常住人口 373.5 万人，其中城镇人口 201.4 万人，常住人口城镇化率为 53.9%。

资源禀赋方面，益阳市境内河湖密布，水资源丰富，拥有南洞庭湖 60%水域面积，是全国重要的淡水鱼产地；矿产资源种类多样，其中芒硝、独居石等储量在全省居前，为全市产业发展提供支撑。

经济发展领域，益阳市农业基础优良，是全国著名的黑茶之乡、楠竹之乡，也是全国现代农业示范区、全省唯一现代农业综合改革试点市，安化黑茶、大通湖蟹等优质农产品享有较高市场知名度；随着新兴工业发展，益阳市构建起以食品加工、轻工纺织、建材家居三大传统产业，电子信息、现代农业、文化旅游三大优势产业，高端装备制造、新材料、新能源、生物医药四大新兴产业为支撑的现代化产业体系，推动产业向高端化、绿色化转型；铝电解电容器、黑茶制造产业被认定为国家级中小企业特色产业集群，电子电路板、船舶制造、先进碳基材料、生态竹木产业被认定为省级产业集群。

图表 2· 益阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	2108.0	2136.2	2268.2
GDP 增速（%）	4.6	3.4	4.7
固定资产投资增速（%）	12.5	6.8	8.6
三产结构	16.5: 44.9: 38.6	16.5: 43.6: 39.9	16.5: 43.1: 40.4
人均 GDP（万元）	5.6	5.7	6.1

注：2022 年人均 GDP=GDP/常住人口

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据益阳市人民政府公开数据，2024 年，益阳市实现地区生产总值 2268.2 亿元，同比增长 4.7%。其中，第一产业增加值 374.30 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 978.31 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 915.56 亿元，同比增长 5.0%。全年规模以上工业增加值同比增长 7.7%；全年完成房地产开发投资 85.31 亿元，同比下降 15.7%。

图表 3 • 益阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	100.1	106.4	108.2
一般公共预算收入增速（%）	10.5	6.3	5.9
税收收入（亿元）	66.8	70.4	65.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.7	66.2	60.7
一般公共预算支出（亿元）	400.9	417.3	430.1
财政自给率（%）	25.0	25.5	25.2
政府性基金收入（亿元）	76.8	52.2	26.3
地方政府债务余额（亿元）	613.0	687.3	802.1

注：2024 年一般公共预算收入增速为剔除政策性减税等因素影响后数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据益阳市人民政府公开数据，2024 年，益阳市一般公共预算收入为 108.2 亿元，税收占比较高，收入质量较好。同期，益阳市一般公共预算支出为 430.1 亿元，财政自给能力弱。2024 年，益阳市政府性基金收入大幅下降，主要系区域内土地市场下行所致。截至 2024 年底，益阳市地方政府债务余额为 802.1 亿元，其中一般债务余额 286.7 亿元，专项债务余额 515.4 亿元，政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 6.50 亿元，益阳发投为公司控股股东，益阳市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

益阳市主要的基础设施建设主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，主要负责益阳市城区基础设施建设、水务投资、土地开发、砂石销售和房地产开发等业务。整体来看，公司作为益阳发投重要子公司，业务在区域范围内仍保持专营优势。

图表 4 • 2024 年（底）益阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

平台简称	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	主要负责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	/	/	/	/	/
公司	益阳发投	主要负责益阳市城区基础设施建设、水务投资、土地开发、砂石销售和房地产开发等业务	358.35	178.26	12.33	0.94	50.26
益阳市交通投资运营集团有限公司	益阳发投	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	170.69	85.37	6.43	0.79	49.99
益阳市两型建设投资集团有限公司	益阳发投	主要负责长株潭城市群“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	96.10	48.98	3.91	0.56	49.04

注：“/”表示相关数据未获取
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，公司本部及重要子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及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9143090044688518N），截至 2025 年 5 月 9 日，公司本部未结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在 5 笔关注类贷款。根据公司提供的说明，上述关注类贷款主要系往期银行系统原因造成，均已正常结清。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9143090059759930XE），截至 2025 年 5 月 9 日，下属重要子公司益阳市水务投资开发集团有限公司（以下简称“益阳水务”）本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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，公司董事发生变化，任命黄晏均为公司兼职外部董事，钟新华为公司专职外部董事，选举彭慧为公司职工董事。除此之外，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来自市政建设工程业务和砂石销售业务；同期，公司综合毛利率同比有所增长。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自市政建设工程业务和砂石销售业务。2024 年，公司市政建设工程受政府结算进度影响收入有所下降，砂石销售收入同比大幅增长，受上述综合影响公司营业总收入同比增长 21.57%。毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率同比有所增长，主要是砂石销售业务毛利率增长所致。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
市政建设工程	5.34	52.63	6.04	2.68	21.71	6.48
砂石销售	2.53	24.96	-1.37	7.78	63.10	11.43
其他	2.27	22.41	25.39	1.87	15.19	9.12
合计	10.15	100.00	8.53	12.33	100.00	10.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）市政建设工程

公司市政基础设施建设项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力；棚户区改造项目主要为存量项目建设；考虑到公司存货中尚未结转的市政建设工程项目成本规模较大，业务持续性强；自营项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，后续运营及资金平衡情况有待关注。

① 市政基础设施建设

市政基础设施建设业务主要由公司本部、子公司益阳市楚才保障性住房建设投资开发有限公司（以下简称“楚才公司”）、益阳水投和益阳市资江两岸建设投资开发有限责任公司负责。跟踪期内，公司市政基础设施建设业务模式和会计处理方式未发生变化。根据公司与委托方益阳市人民政府签订的代建工程协议，一般在年末根据双方确认的项目实际投入作为项目成本，由委托方补偿

公司的项目投入成本并给予一定比例（原则上额外收益比例在 10.00%~40.00%之间，根据具体项目情况可能有所调整）的额外收益作为公司该业务的收入。2024 年，受政府结算进度影响，公司未实现市政基础设施建设收入。

截至 2024 年底，公司主要已完工市政基础设施建设项目包括秀峰公园改扩建工程、资江三桥工程和益阳市益沧段公路项目等，累计确认收入 20.15 亿元，均已收到回款。公司主要在建市政基础设施建设项目计划总投资 62.02 亿元，已完成投资 23.07 亿元。同期末，公司主要拟建市政基础设施建设项目计划总投资 4.18 亿元，公司存货中待结算市政工程建设成本 72.31 亿元。整体看，公司市政工程项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力，考虑到公司存货中尚未结转的项目成本规模较大，业务持续性较强。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要在建市政工程项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
319 国道江大桥	2015—2025	7.70	7.20	0.62	0.62
会龙工艺美术创意园项目	2016—2026	11.01	0.65	0.00	0.00
明清古城	2016—2032	14.51	0.43	0.09	0.09
资江风貌带	2016—2026	28.80	14.79	1.05	1.05
合计	--	62.02	23.07	1.76	1.76

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要拟建市政工程项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资
羊舞岭路建设（凤山路—晓园路）	2025	0.45
银城大道辅道、人行道建设（迎宾路—梅林路）	2025	0.09
益鑫泰路（秀峰路—万达街坊路）	2025	0.08
益阳市新殡仪馆至益娄高速连接线公路工程	2025	0.28
益阳大道南（团圆路至金山路段）停车场及配套工程项目	2025	0.08
中心城区棚户区改造	2025—2027	3.00
会龙路（金山路—扬帆路）提质改造工程	2025—2026	0.20
合计	--	4.18

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司主要在建自营项目包括湖南省金塘冲水库工程建设项目、益阳明清古巷旅游综合开发项目和益阳市港湾新建建材集散中心建设项目等，计划总投资 118.02 亿元，已完成投资 28.08 亿元。其中，湖南省金塘冲水库工程建设项目位于湖南省中部，资水干流的中下游，安化县境内河段，属于国家重点項目，由下属项目公司湖南益阳金塘冲建设发展有限公司（以下简称“金塘冲建设”）负责建设运营等事宜。是以防洪为主，结合灌溉、发电，兼顾航运、生态等综合利用的大型水利枢纽工程。该项目计划总投资 98.00 亿元，按 60.00%的比例申请国家资本金，项目资本金扣除国家和公司承担的剩余部分，由湖南省和益阳市各承担 50.00%。项目建成后主要通过售电来实现收益。公司自营项目的资金来源主要有中央资金补贴、贷款和自有资金，未来计划通过运营、租赁等实现收入。整体看，公司自营项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，后续运营及资金平衡情况有待关注。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要自营项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	资金来源
湖南省金塘冲水库工程建设项目	2023—2027	98.00	22.70	中央资金补贴、贷款
益阳明清古巷旅游综合开发项目	2021—2024	14.50	3.49	自有资金、贷款
益阳市港湾新建建材集散中心建设项目	2024—2025	4.50	1.38	自有资金
益阳市中心城区集中供热项目一期工程	2023—2025	1.20	0.51	自有资金、贷款
合计	--	118.20	28.08	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 棚户区改造

棚户区改造业务主要由子公司楚才公司负责。跟踪期内，公司棚户区改造业务模式和会计处理方式未发生变化。作为棚户区改造的总承包商，楚才公司负责项目的全部建设任务，根据委托代建协议及项目规划自筹资金进行投资建设。项目完工经政府部门（或经政府认定的合格第三方机构）验收合格后，由购买方按照政府委托代建协议约定的金额和支付计划完成财政性资金支付，回款期限一般为8~12年。

2024年，公司实现棚户区改造收入2.68亿元，均来自三里桥棚户区改造二期项目。截至2024年底，公司主要在建棚户区改造项目为资江两岸棚改项目和三里桥棚户区改造二期，计划总投资67.72亿元，已完成投资49.37亿元，累计确认收入18.67亿元，均已收到回款。同期末，公司暂无拟建棚户区改造项目，公司存货中待结算棚户区改造项目成本44.98亿元。整体看，公司棚户区改造项目主要为存量项目建设，后续新项目承接将根据政府规划而定。

（2）土地整理开发

2024年，公司仍未确认土地整理开发收入，出让节奏受房地产市场行情及政府结算进度影响较大。

根据《关于进一步加强城市规划建设管理的若干意见》（益发〔2005〕10号），益阳市城市规划区域内的经营性土地除“一区两园”（益阳市益阳高新技术产业开发区、龙岭工业园和长春工业园）和国有企业土地外，全部由公司进行整理开发。跟踪期内，公司土地整理开发业务模式未发生变化。公司受益阳市人民政府等委托进行土地开发整理，完成后交给益阳市土地储备发展中心进行“招拍挂”，并由委托方确认项目成本并给予一定额外收益作为土地整理收入。

截至2024年底，公司主要结转收入的土地整理项目包括湖北中粮地产土地、梁晟地产土地和银城西路土地等，累计确认收入7.77亿元，均已收到回款。2024年，受土地整理开发项目尚未达到项目收入结算条件影响，公司未确认土地整理开发收入。

截至2024年底，公司主要在进行的土地整理开发项目计划总投资21.91亿元，已完成投资额14.59亿元。同期末，公司暂无拟整理土地开发项目。整体看，公司存货中尚未结算的土地整理开发成本14.59亿元，能够为土地整理开发业务提供一定支撑，但出让节奏受房地产市场行情及政府结算进度影响较大。

图表9 • 截至2024年底公司主要在整理土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划整理期间	计划总投资	已完成投资	未来三年投资计划		
				2025年	2026年	2027年
晓园路、街坊路西	2017—2025	0.80	0.58	0.22	0.00	0.00
益宁城际干道以西、沧水铺镇沧水铺村以东	2017—2025	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
进港公路以西、兰溪河以南	2017—2025	1.20	1.20	0.00	0.00	0.00
天桥路以南	2017—2025	3.50	2.18	1.32	0.00	0.00
碧波豪苑	2017—2025	1.76	1.43	0.33	0.00	0.00
金山夜宵城	2017—2025	1.29	0.83	0.46	0.00	0.00
北辰阳光	2017—2025	1.02	0.72	0.30	0.00	0.00
农药厂	2017—2025	0.58	0.29	0.29	0.00	0.00
万达北侧（麻纺厂）	2020—2026	6.69	5.15	0.77	0.77	0.00
江南齿轮厂	2020—2026	0.52	0.10	0.17	0.25	0.00
车管所	2020—2026	2.30	0.84	0.66	0.81	0.00
中海船舶	2020—2026	1.58	1.05	0.26	0.26	0.00
污水处理厂	2021—2027	0.56	0.11	0.15	0.15	0.15
合计	--	21.91	14.59	4.93	2.24	0.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）砂石销售

随着新的河道采砂规划于2023年9月开始实施，2024年，公司砂石销售收入和毛利率大幅增长。

公司砂石销售业务主要由下属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和益阳市沅江晓日砂石经营有限公司负责。公司作为益阳市中心城区砂石场及砂石集散中心的建设及经营主体，控股全市砂石开采经营，对洞庭湖和资江干流河沙以及桃沅江桃城镇群山实施统一开采经营。

跟踪期内，公司砂石销售业务模式未发生变化。公司通过租用砂石开采船舶等设备，在政府授权的地理及开采量范围内进行砂石开采，将开采出的砂石对外销售，销售对象主要为内销，即在拖沙场进行加工生产，拖送销售至益阳市及周边建材公司，销售价格以市场行情为基准。公司根据合同约定将产品交付给客户且客户已取得产品控制权时确认收入。

2023 年 9 月，湖南省水利厅审议通过《湖南省湘资沅澧干流及洞庭湖河道采砂规划（2023～2027 年）》，拓宽了可开采范围，能够为砂石销售收入提供一定支撑。2024 年，公司砂石销售收入和毛利率大幅增长，主要系公司上一次五年砂石开采计划于 2023 年 4 月到期，而新一期的开采计划于 2023 年 9 月审批通过，2023 年采砂业务受采砂规划到期等因素影响，实际采砂天数和采砂量下滑，导致 2023 年砂石销售收入大幅下降所致。2024 年，公司砂石销售下游前五大客户销售金额占年度销售额比例为 84.06%，集中度较高。

图表 10 • 2024 年公司砂石销售前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	是否为关联企业	销售金额	占年度销售额比例（%）
益阳市资阳区紫金砂石经营有限公司	否	3.92	50.39
湖南万创建筑材料有限公司	否	0.77	9.90
湖南省重湖供应链有限公司益阳分公司	否	0.68	8.74
荆州市惟楚产业园运营管理有限公司供应链分公司	否	0.67	8.61
江西易哲邦供应链管理有限公司	否	0.50	6.42
合计	--	6.54	84.06

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他业务

2024 年，公司其他业务收入和毛利率有所下降，对公司收入形成一定补充。

公司其他业务主要包括工程施工、殡葬服务、油气销售、房屋出租和施工监理等，对公司收入形成一定补充。2024 年，受工程施工收入下降影响，公司其他业务收入有所下降。受房屋出租业务毛利率下降影响，公司其他业务毛利率有所下降。

2 未来发展

未来，公司将继续推进项目建设和产业布局，加快产业集群发展，加强资产资源经营开发，提升城市综合运营和服务能力。

作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，未来公司将继续聚焦“一园两中心”、益阳师范高等专科学校和新殡仪馆等市政重点工程，同时努力推进新建建材集散中心、明清古巷项目、龙洲书院项目、三周文化广场和兔子山遗址博物馆等“十四五”期间的重大项目建设。此外，公司还将加强资产资源经营开发，提升城市综合运营和服务能力。利用现有土地资源，加强土地储备和出让，做强片区开发、房地产开发板块，壮大支柱产业；进一步整合砂石资源，做强做优建材类板块，将其打造成公司的优势产业；加强对加油加气、集中供热、智慧停车、垃圾焚烧发电等资源的科学规划，控制投资成本，提高资源的市场价值；加强对地下管网、户外广告、门面物业等的经营管理，实现资产增值增收。同时，公司还将在医疗健康产业和组建建筑设计集团等方面进行投资布局。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，容诚会计师事务所（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。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司益阳市城投星远加油站管理有限公司（注销）。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 24 家。整体看，公司合并范围内变化的一级子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，仍以流动资产为主；公司应收类款项和存货合计占比较高，对资金形成较大占用，资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 10.66%，公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	298.73	92.25	308.37	86.05
货币资金	17.37	5.36	18.05	5.04
应收账款	2.72	0.84	1.99	0.55
其他应收款	4.17	1.29	5.23	1.46
存货	271.52	83.85	277.84	77.53
非流动资产	25.10	7.75	49.99	13.95
在建工程	6.50	2.01	28.28	7.89
无形资产	7.04	2.17	6.69	1.87
资产总额	323.83	100.00	358.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 3.23%。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增长 3.94%，其中受限货币资金 2.49 亿元，受限比例为 13.81%。公司应收账款较上年底下降 26.92%，主要为应收益阳市资阳区紫金砂石经营有限公司的砂石销售款，前五大欠款方合计欠款账面余额占公司应收账款账面余额的 92.75%，集中度很高；账龄方面，1 年以内的占 83.56%，1~2 年的占 11.61%，2~3 年的占 4.83%，整体账龄较短；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.03 亿元。公司其他应收款较上年底增长 25.39%，主要系新增与中交二航局第四工程有限公司 0.90 亿元往来款所致；从坏账计提看，公司其他应收款累计计提坏账准备 1.21 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 73.84%，集中度较高。公司存货较上年底增长 2.33%，主要由开发成本 137.25 亿元（主要为土地资产的投入）和合同履约成本 131.88 亿元（均为待结算市政工程建设成本）构成，未计提存货跌价准备。

图表 12 • 截至 2024 年底公司主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	账面余额	占其他应收款年末余额的比例（%）
益阳市房屋交易中心	往来款	1.33	20.63
益阳市妇幼保健院	往来款	1.03	15.95
湖南益康达医疗投资有限公司	往来款	0.97	15.07
中交二航局第四工程有限公司	往来款	0.90	13.98
益阳市资阳区发展集团有限公司	往来款	0.53	8.21
合计	--	4.75	73.84

注：公司、湖南益康达医疗投资有限公司（以下简称“益康达”）和湖南康雅医院有限公司（以下简称“康雅医院”）于 2021 年 1 月签订了《资产收购框架协议》，由公司出资 1.00 亿元收购康雅医院，由于政府规划调整，该笔收购款转为往来款。2022 年，益康达提供了抵押资产并签订了抵押协议。益康达未按约清偿投资款，公司在多次发函催收无果的情况下，向法院提起了诉讼，并对抵押财产进行了财产保全。截至 2024 年底，该事项仍在沟通协调中，由于其款项回收情况存在一定不确定性，公司全额计提了坏账准备。

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 99.14%，主要系在建工程增加所致。公司非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。截至 2024 年底，公司在建工程较上年底大幅增加 21.78 亿元，主要系新增湖南省金塘冲水库工程建设项目投入所致。公司无形资产较上年底下降 4.99%，主要为污水处理特许经营权和停车场收费权。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表 13 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.49	0.69	保证金
存货	5.59	1.56	借款抵押
合计	8.08	2.25	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 12.14%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 78.55%，占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 15.89%，主要系子公司金塘冲建设收到项目资本金 20.00 亿元所致；未分配利润较上年底增长 2.79%，主要系经营利润积累所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	6.50	4.09	6.50	3.65
资本公积	115.22	72.48	133.52	74.90
未分配利润	32.97	20.74	33.89	19.01
归属于母公司所有者权益合计	157.99	99.39	177.28	99.45
少数股东权益	0.97	0.61	0.98	0.55
所有者权益合计	158.96	100.00	178.26	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2024 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，整体债务负担一般，存在一定的短期集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 9.24%，负债结构以非流动负债为主。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

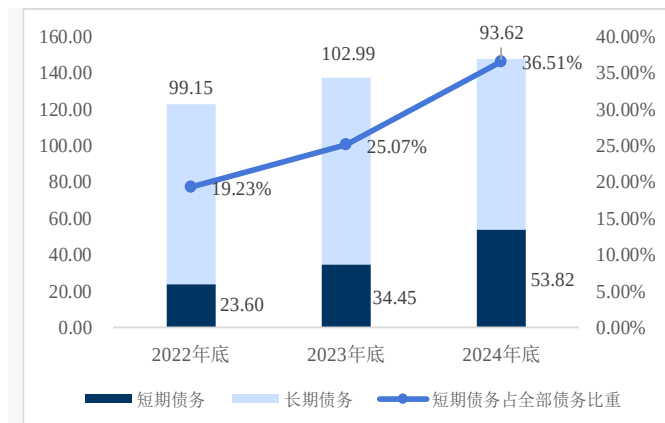
科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	56.70	34.39	81.89	45.47
应付账款	13.50	8.19	19.34	10.74
其他应付款	6.55	3.97	14.17	7.87
一年内到期的非流动负债	20.95	12.71	34.48	19.15
合同负债	8.55	5.18	9.54	5.30
非流动负债	108.16	65.61	98.21	54.53
长期借款	41.83	25.37	50.61	28.10
应付债券	45.89	27.83	29.06	16.14
长期应付款	20.45	12.40	18.54	10.29
负债总额	164.86	100.00	180.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款、合同负债以及与区域内国有企事业单位往来款形成的其他应付款。

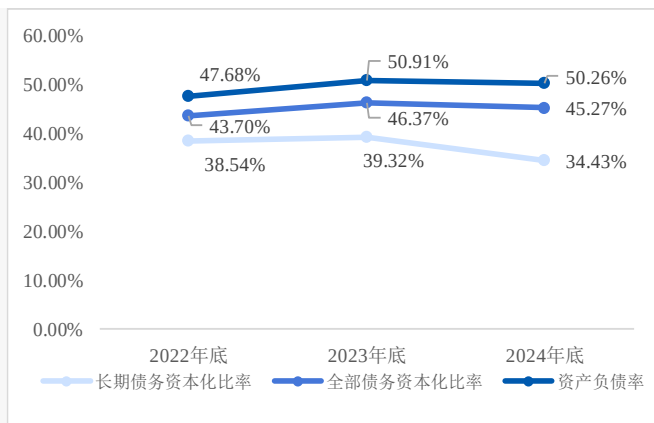
全部债务方面，本报告合并口径将长期应付款中付息项调整至长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 147.44 亿元，较上年底增长 7.28%。公司短期债务占比有所增长，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，公司整体债务负担一般。

图表 16 • 2022—2024 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 17 • 2022—2024 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

联合资信未获取公司债务期限分布情况，截至 2024 年底，公司短期债务 53.82 亿元，存在一定的短期集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，政府补助对利润总额的贡献程度很高，整体盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比增长 21.57%；营业成本同比增长 19.60%；营业利润率同比下降 0.20 个百分点。

非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益均为政府补助。同期，公司利润总额有所增长，政府补助对利润总额的贡献程度很高。

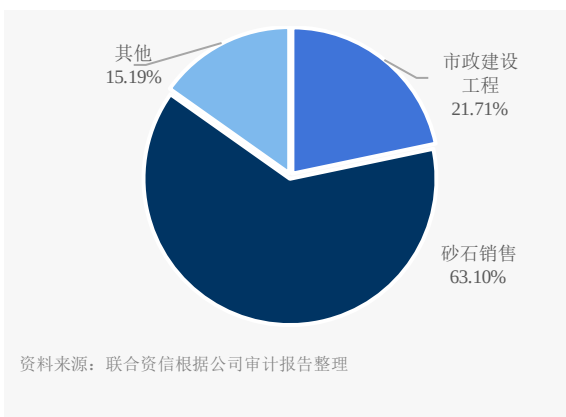
从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长，整体盈利指标表现一般。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	10.15	12.33
营业成本	9.28	11.10
期间费用	1.75	2.08
其他收益	2.53	2.92
利润总额	0.75	0.94
营业利润率 (%)	3.75	3.55
总资本收益率 (%)	0.43	0.69
净资产收益率 (%)	0.48	0.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 19 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2024 年，公司经营活动现金继续净流入且流入规模有所增长，整体收入实现质量较好；投资活动现金继续净流出；筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	20.10	30.35
经营活动现金流出小计	19.08	26.78

经营活动现金流量净额	1.02	3.57
投资活动现金流入小计	0.02	0.04
投资活动现金流出小计	4.38	23.72
投资活动现金流量净额	-4.35	-23.68
筹资活动前现金流量净额	-3.34	-20.10
筹资活动现金流入小计	55.78	74.67
筹资活动现金流出小计	49.30	55.39
筹资活动现金流量净额	6.48	19.28
现金收入比（%）	136.56	95.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 51.03%，主要系往来款流入增加所致；经营活动现金流出量同比增长 40.35%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付的往来款为主。2024 年，公司经营活动现金继续净流入且流入规模有所增长。同期，公司现金收入同比有所下降，整体收入实现质量较好。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模较小，均为取得投资收益收到的现金。投资活动现金流出量大幅增加，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加（主要为湖南省金塘冲水库工程建设项目投入）所致。2024 年，公司投资活动现金继续净流出，且缺口规模有所扩大。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负，且缺口规模有所扩大。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 33.87%，主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出量同比增长 12.36%，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱。公司间接融资渠道较为通畅，存在一定的或有负债风险。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	526.81	376.58
	速动比率（%）	47.98	37.27
	现金短期债务比（倍）	0.50	0.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.66	3.13
	全部债务/EBITDA（倍）	82.85	47.17
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现仍很强。同期末，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所弱化。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 88.44%，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现一般，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保金额 30.75 亿元，担保比率为 17.25%，被担保企业均为当地国有企业。整体看，公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

图表 22 • 截至 2024 年底公司主要对外担保对象情况（单位：亿元）

被担保公司名称	担保金额	被担保公司性质
益阳高新产业发展投资集团有限公司	9.03	国有企业
益阳东创投资建设有限责任公司	4.85	国有企业
益阳市两型建设投资集团有限公司	3.76	国有企业
湖南宏嘉建设有限公司	2.00	国有企业
益阳高新建筑材料有限公司	2.00	国有企业
合计	21.64	--

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 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得金融机构授信额度 155.68 亿元，尚未使用授信额度 39.10 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

截至 2024 年底，公司资产、负债和权益主要集中于公司本部，公司本部债务负担较轻；2024 年，公司营业总收入主要来自于子公司。公司制定了子公司管理制度，对子公司管控力度较强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 277.93 亿元，较上年底下降 1.28%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。同期末，公司本部资产占合并口径的 77.56%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 121.79 亿元，较上年底下降 2.86%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。同期末，公司本部负债占合并口径的 67.63%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.82%和 34.24%，整体债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 156.13 亿元，较上年底下降 0.01%。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 76.81%，所有者权益结构稳定性较强。同期末，公司本部所有者权益占合并口径的 87.59%。

2024 年，公司本部营业总收入为 2.85 亿元，占合并口径的 23.15%；利润总额为 1.61 亿元，占合并口径的 170.67%。公司制定了子公司管理制度，对人事管理、财务管理、经营管理决策、内部审计监督和档案管理方面进行了规定。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。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，公司市政工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣及噪音等环境风险。2024 年，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司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，公司响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了完善的法人治理结构。2024 年，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，公司作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，在资本金注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为益阳市国资委。2024 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2024 年底，益阳市地方政府债务余额为 802.12 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，业务保持区域专营优势。公司在资本金注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

2024 年，子公司金塘冲建设收到政府划拨的项目资本金 20.00 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2024 年，公司收到政府补助 2.92 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、债券偿还能力分析

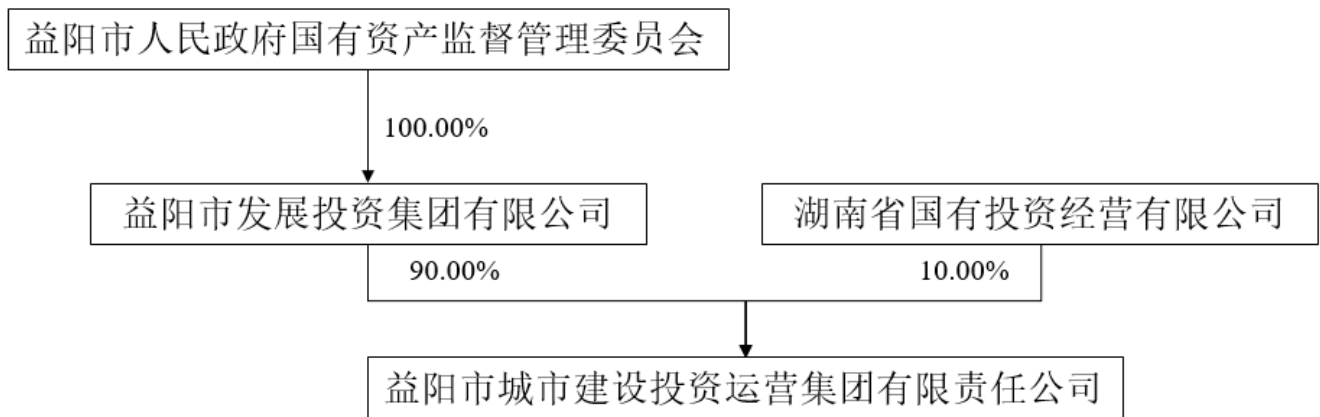
截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”，债券余额 2.80 亿元，由中合中小担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，中合中小担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到中合中小担保股东背景多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予其较大支持，外部支持提升 1 个子级，中和中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

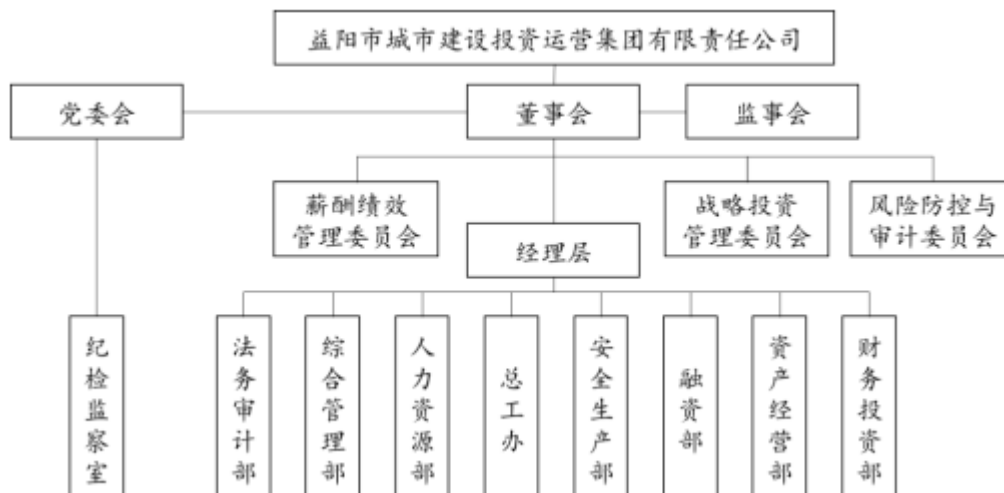
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
益阳市水务投资开发集团有限公司	商务服务业	100.00%	--	设立
益阳市楚才保障性住房建设投资开发有限公司	建筑业	100.00%	--	设立
益阳市资江两岸建设投资开发有限责任公司	房地产业	100.00%	--	设立
益阳市明清古城保护与开发有限责任公司	房地产业	100.00%	--	设立
湖南益阳金塘冲建设发展有限公司	电力、热力生产和供应业	100.00%	--	设立
益阳城投水务有限责任公司	商务服务业	100.00%	--	购买

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.25	17.37	18.05
应收账款（亿元）	4.46	2.72	1.99
其他应收款（亿元）	3.19	4.17	5.23
存货（亿元）	257.38	271.52	277.84
长期股权投资（亿元）	4.76	4.63	4.93
固定资产（亿元）	1.41	1.20	4.51
在建工程（亿元）	5.43	6.50	28.28
资产总额（亿元）	302.25	323.83	358.35
实收资本（亿元）	6.50	6.50	6.50
少数股东权益（亿元）	1.31	0.97	0.98
所有者权益（亿元）	158.14	158.96	178.26
短期债务（亿元）	23.60	34.45	53.82
长期债务（亿元）	99.15	102.99	93.62
全部债务（亿元）	122.76	137.44	147.44
营业总收入（亿元）	17.86	10.15	12.33
营业成本（亿元）	16.03	9.28	11.10
其他收益（亿元）	2.26	2.53	2.92
利润总额（亿元）	2.32	0.75	0.94
EBITDA（亿元）	2.93	1.66	3.13
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.01	13.86	11.79
经营活动现金流入小计（亿元）	20.75	20.10	30.35
经营活动现金流量净额（亿元）	0.39	1.02	3.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.02	-4.35	-23.68
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.95	6.48	19.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.87	2.83	5.24
存货周转次数（次）	0.06	0.04	0.04
总资产周转次数（次）	0.06	0.03	0.04
现金收入比（%）	89.61	136.56	95.57
营业利润率（%）	6.34	3.75	3.55
总资本收益率（%）	0.72	0.43	0.69
净资产收益率（%）	1.28	0.48	0.52
长期债务资本化比率（%）	38.54	39.32	34.43
全部债务资本化比率（%）	43.70	46.37	45.27
资产负债率（%）	47.68	50.91	50.26
流动比率（%）	689.60	526.81	376.58
速动比率（%）	58.27	47.98	37.27
经营现金流动负债比（%）	0.96	1.80	4.37
现金短期债务比（倍）	0.56	0.50	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.22	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	41.89	82.85	47.17

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.52	12.12	6.50
应收账款（亿元）	3.72	2.22	0.22
其他应收款（亿元）	39.57	45.08	51.24
存货（亿元）	187.44	196.34	193.55
长期股权投资（亿元）	19.81	20.33	20.86
固定资产（亿元）	0.40	0.16	3.51
在建工程（亿元）	3.91	3.32	0.00
资产总额（亿元）	265.85	281.53	277.93
实收资本（亿元）	6.50	6.50	6.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	153.80	156.16	156.13
短期债务（亿元）	17.49	19.28	32.39
长期债务（亿元）	74.28	76.05	48.90
全部债务（亿元）	91.78	95.32	81.29
营业总收入（亿元）	3.77	6.22	2.85
营业成本（亿元）	3.40	5.50	2.56
其他收益（亿元）	2.26	2.53	2.45
利润总额（亿元）	2.06	1.95	1.61
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.21	8.94	1.79
经营活动现金流入小计（亿元）	14.77	22.83	29.02
经营活动现金流量净额（亿元）	7.08	7.44	15.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.20	-1.40	-0.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.48	-2.45	-20.65
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.92	2.09	2.34
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.01
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.01
现金收入比（%）	32.11	143.65	62.59
营业利润率（%）	4.14	7.40	2.57
总资本收益率（%）	0.85	0.97	0.88
净资产收益率（%）	1.36	1.26	1.03
长期债务资本化比率（%）	32.57	32.75	23.85
全部债务资本化比率（%）	37.37	37.91	34.24
资产负债率（%）	42.15	44.53	43.82
流动比率（%）	654.28	539.32	353.26
速动比率（%）	145.62	126.76	82.46
经营现金流动负债比（%）	19.21	15.63	21.94
现金短期债务比（倍）	0.49	0.63	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持