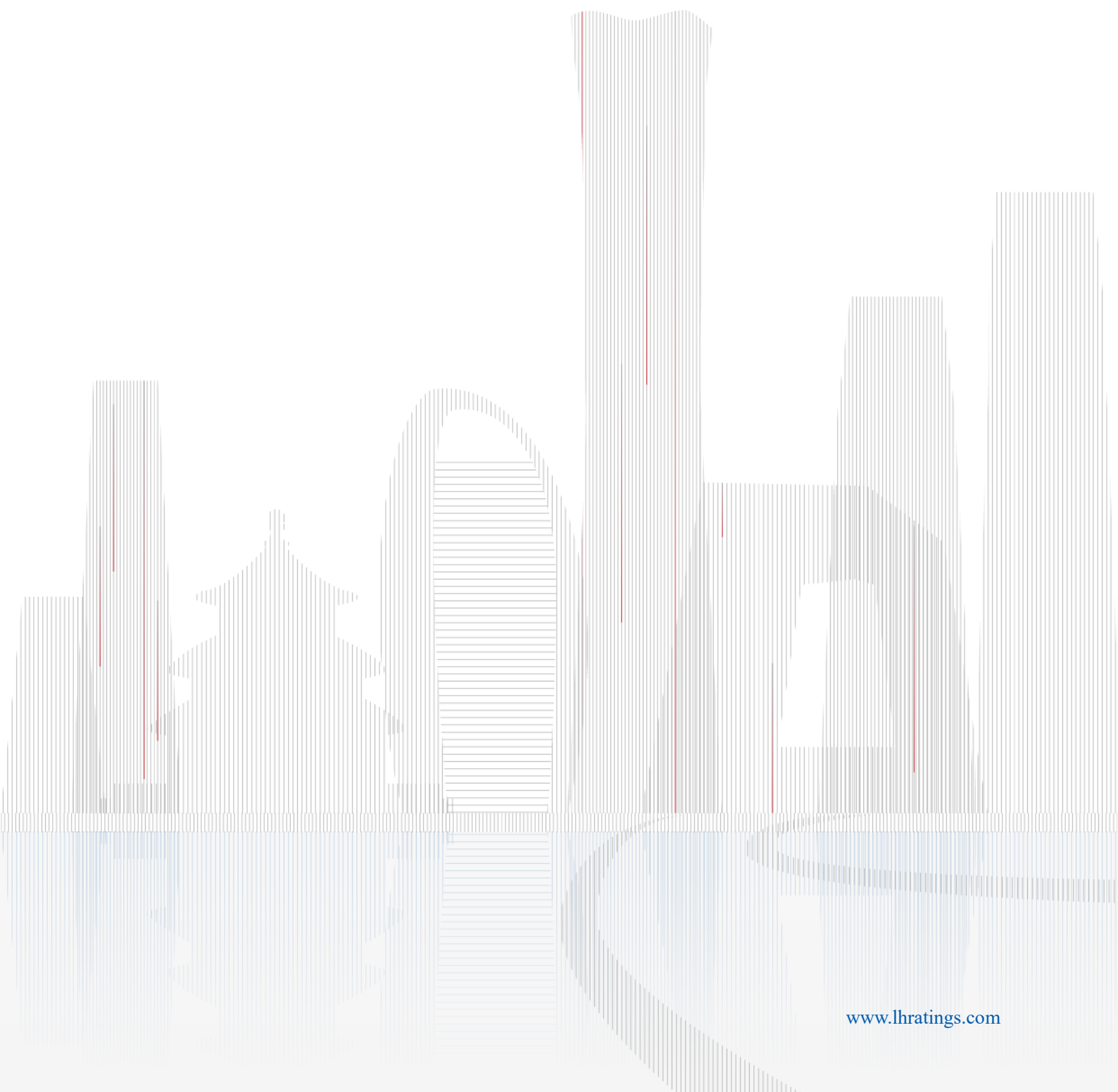


益阳市城市建设投资运营集团
有限责任公司 2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕4276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：周旭

二〇二六年六月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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。

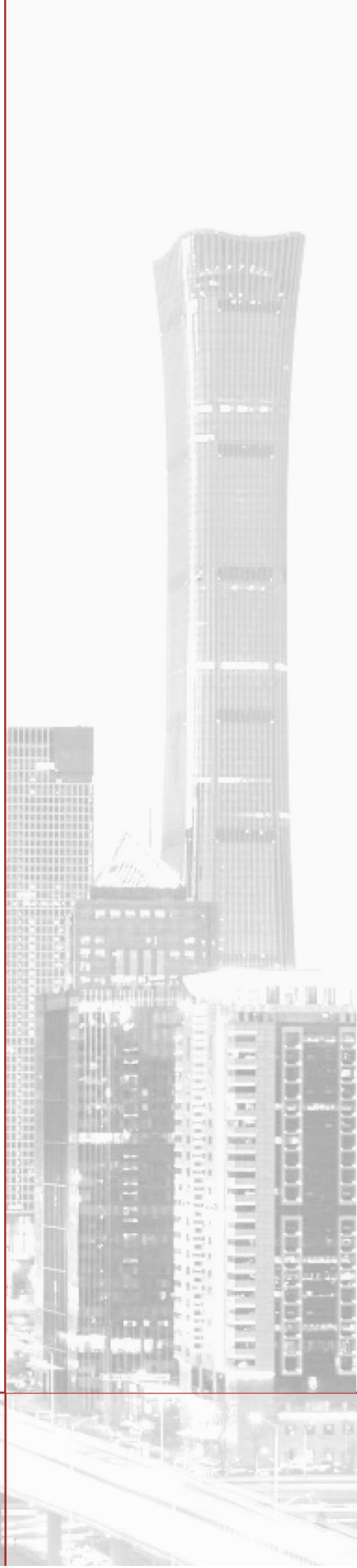
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/18
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。经营方面，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；随着采砂工期恢复正常和砂石开采量增加，公司砂石销售收入大幅增长，但受砂石市场价格波动影响，砂石销售毛利率大幅下降。财务方面，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，所有者权益结构稳定性较强；整体债务负担较轻，短期债务占比较高，面临较大的短期集中偿付压力；偿债指标表现较强，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：益阳市为湖南省地级市，2025 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长，收入质量良好，政府支持能力很强。公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对益阳市的贡献较大，对益阳市的重要性较高，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。

“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。综合评估，本期债券到期不能偿还的风险极低。

评级展望

依托益阳市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

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，偿债指标明显弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2381.46 亿元和 113.59 亿元，分别同比增长 5.5%和 5.0%，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。**2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合计收到政府补助 4.87 亿元，子公司湖南益阳金塘冲建设发展有限公司合计收到政府划拨的项目资本金 19.14 亿元。
- **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，其担保显著增强了该笔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 2026 年 3 月底，公司市政建设工程项目建设尚需投资 55.27 亿元，存在较大的资金支出压力，且自营项目后续运营和资金平衡情况有待关注。

- **资产流动性较弱。**截至 2026 年 3 月底，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 74.04%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- **面临较大的短期集中偿付压力。**截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 85.11 亿元，现金短期债务比为 0.33 倍，面临较大的短期集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法（V3.0.202207）](#)

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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
模型级别			AA	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

公司主要财务数据

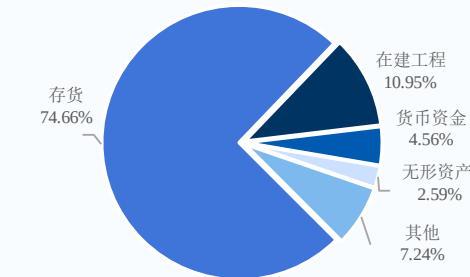
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.37	18.05	17.86	27.78
资产总额（亿元）	323.83	358.35	392.02	412.03
所有者权益（亿元）	158.96	178.26	195.10	195.72
短期债务（亿元）	34.45	53.82	66.06	85.11
长期债务（亿元）	102.99	93.62	85.97	84.86
全部债务（亿元）	137.44	147.44	152.04	169.96
营业总收入（亿元）	10.15	12.33	16.56	2.26
利润总额（亿元）	0.75	0.94	0.72	0.01
EBITDA（亿元）	1.66	3.13	2.00	--
经营性净现金流（亿元）	1.02	3.57	-2.68	-3.86
净资产收益率（%）	0.48	0.52	0.37	--
资产负债率（%）	50.91	50.26	50.23	52.50
全部债务资本化比率（%）	46.37	45.27	43.80	46.48
现金短期债务比（倍）	0.50	0.34	0.27	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.35	0.30	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	281.53	277.93	295.87	308.91
所有者权益（亿元）	156.16	156.13	156.78	157.43
全部债务（亿元）	95.32	81.29	67.19	66.98
营业总收入（亿元）	6.22	2.85	1.50	0.00
利润总额（亿元）	1.95	1.61	2.62	0.65
资产负债率（%）	44.53	43.82	47.01	49.04
全部债务资本化比率（%）	37.91	34.24	30.00	29.85
现金短期债务比（倍）	0.63	0.20	0.22	0.45

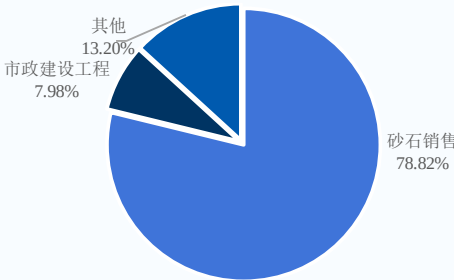
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

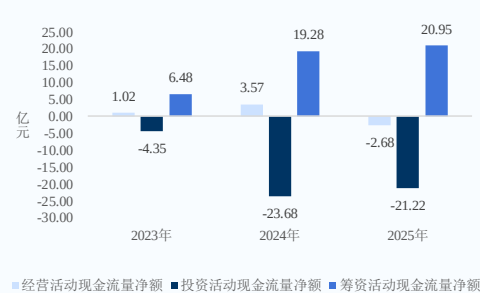
2025 年底公司资产构成



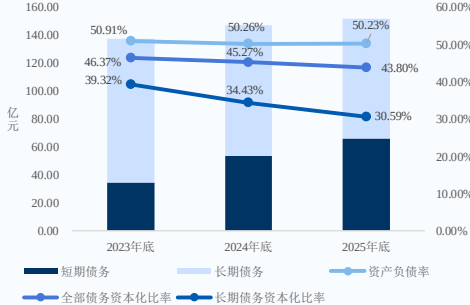
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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	1.40 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	2025/06/20	丁立飞 张潇潇	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：董思茵 dongsy@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 2026 年 3 月底，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，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。

截至 2026 年 3 月底，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 2025 年底，公司合并资产总额 392.02 亿元，所有者权益 195.10 亿元（含少数股东权益 0.29 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 16.56 亿元，利润总额 0.72 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 412.03 亿元，所有者权益 195.72 亿元（含少数股东权益-0.25 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.26 亿元，利润总额 0.01 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 1.40 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	1.40	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。

完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 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。2025 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长，收入质量良好，财政自给能力弱。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。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、1 个县级行政管理区和国家级益阳高新技术产业开发区，总面积 1.23 万平方公里；截至 2025 年底，益阳市常住人口 369.19 万人，其中城镇人口 202.45 万人，常住人口城镇化率为 54.84%。

产业方面，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。“十五五”期间，益阳市将培育壮大四大新兴产业，聚焦未来制造、未来信息、未来材料、未来空间等方向，前瞻谋划和培育人工智能、低空经济等未来产业。

2025 年，益阳市地区生产总值和增速均保持增长，高于湖南省 GDP 增速（4.8%）；人均 GDP 为 6.41 万元，低于湖南省人均水平（8.49 万元）。2025 年，益阳市一般公共预算收入继续增长，税收收入占比一般，收入质量良好，财政自给能力弱；政府性基金收入有所增长。截至 2025 年底，益阳市地方政府债务余额 916.95 亿元。同期末，益阳市金融机构本外币各项存款余额 3772.95 亿元，较上年底增长 9.7%。

图表 2 • 益阳市主要经济及财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	2136.21	2268.18	2381.46
GDP 增速（%）	3.4	4.7	5.5
固定资产投资增速（%）	6.8	8.6	-4.9
三产结构	16.5:43.6:39.9	16.5:43.1:40.4	16.0:43.1:40.9

人均 GDP（万元）	5.66	6.05	6.41
一般公共预算收入（亿元）	106.39	108.14	113.59
一般公共预算收入增速（%）	6.3	1.6	5.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.18	60.46	57.22
财政自给率（%）	25.50	23.73	26.29
政府性基金收入（亿元）	52.18	32.11	45.09
地方政府债务余额（亿元）	687.30	802.11	916.95

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

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，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，业务仍保持区域专营优势。

益阳市主要的基础设施建设主体情况详见图表 3。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，公司与其他基础设施建设主体在业务领域和区域划分方面分工明确，不存在明显重叠与竞争，业务仍保持区域专营优势。

图表 3 • 2025 年（底）益阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

平台名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
益阳发投	益阳市国资委	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	392.02	195.10	16.56	0.72	50.23
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	168.53	84.58	6.32	0.70	49.81
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	119.70	65.63	3.87	0.46	45.17

注：1.上表中所列数据为 2025 年期末（间）数；2.“/”表示数据未获取或未公开披露

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 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：91430900446888518N），截至 2026 年 4 月 22 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 2026 年 5 月 25 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存在重大行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司在管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。治理结构方面，根据公司于 2025 年 12 月发布的《益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司关于撤销监事会及设立审计委员会的公告》，公司取消监事会，由董事会下设的审计委员会行使相关职权。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 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大幅下降。

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。2025 年，公司营业总收入同比增长 34.28%，公司市政建设工程收入受政府结算进度影响有所下降，砂石销售收入受采砂工期恢复正常和开采量增加同比大幅增长。同期，公司综合毛利率同比大幅下降，主要是砂石销售业务毛利率大幅下降所致。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.26 亿元，相当于 2025 年全年收入的 13.65%；同期，公司综合毛利率下降至-16.09%，主要是因为当期砂石市场价格波动、存在采砂空档期以及固定成本较高综合影响所致。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
市政建设工程	2.68	21.71	6.48	1.32	7.98	8.84	0.00	0.00	--
砂石销售	7.78	63.10	11.43	13.05	78.82	1.38	1.59	70.15	-9.23
其他	1.87	15.19	9.12	2.19	13.20	-6.26	0.67	29.85	-24.36
合计	12.33	100.00	10.01	16.56	100.00	0.97	2.26	100.00	-16.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 市政建设工程

公司市政基础设施建设项目和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，自营项目后续运营及资金平衡情况有待关注；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。

① 市政基础设施建设

公司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”）、益阳水务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均未发生变化。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。2025 年及 2026 年 1—3 月，受政府结算进度影响，公司均未实现市政基础设施建设收入。

截至 2026 年 3 月底，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、益沧段公路和城北污水处理厂及配套项目等，累计确认收入 20.15 亿元，均已收到回款。同期末，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 26.13 亿元；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，资金来源主要为自筹。公司存货中待结算市政工程建设成本 89.79 亿元。整体看，公司市政工程项目尚需投资规模较大，考虑到公司存货中尚未结转的项目成本规模较大，业务持续性强。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建市政工程项目情况（单位：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—2026 年	7.70	7.77	0.62	0.62

会龙工艺美术创意园项目	2016—2028 年	11.01	1.01	0.00	0.00
明清古城	2016—2032 年	14.51	0.52	0.09	0.09
资江风貌带	2016—2028 年	28.80	16.83	1.05	1.05
合计	--	62.02	26.13	1.76	1.76

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司主要拟建市政工程项目情况（单位：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）	2027 年	0.45
银城大道辅道、人行道建设（迎宾路—梅林路）	2027 年	0.09
益鑫泰路（秀峰路—万达街坊路）	2027 年	0.08
益阳市新殡仪馆至益娄高速连接线公路工程	2027 年	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	2027 年	0.08
中心城区棚户区改造	2027—2028 年	3.00
会龙路（金山路—扬帆路）提质改造工程	2027—2028 年	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 2025 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中心城区集中供热项目一期工程等，计划总投资 114.13 亿元，已完成投资 42.73 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，属于国家重点项目，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 98.43 亿元，按 60.00% 的比例申请国家资本金，利用银行贷款 17.37 亿元，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 7 • 截至 2025 年底公司主要自营项目情况（单位：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 年	98.43	37.26	中央资金补贴、贷款
益阳明清古巷旅游综合开发项目	2021—2027 年	14.50	4.84	自有资金、贷款
益阳市中心城区集中供热项目一期工程	2023—2027 年	1.20	0.63	自有资金、贷款
合计	--	114.13	42.73	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 棚户区改造

公司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均未发生变化。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。

2025 年，公司实现棚户区改造收入 1.32 亿元，均来自三里桥棚户区改造二期项目。截至 2026 年 3 月底，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项目，计划总投资 67.72 亿元，已完成投资 52.52 亿元，累计确认收入 19.99 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 52.71 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

2025 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2026年3月底，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。2025年及2026年1—3月，受土地整理开发项目尚未达到项目收入结算条件影响，公司均未确认土地整理开发收入。

截至2026年3月底，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，存货中尚未结算的土地整理开发成本14.59亿元。整体看，公司土地整理开发项目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8•截至2026年3月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
晓园路南、街坊路西	2017—2025年	0.80	0.58
益宁城际干道以西、沧水铺镇沧水铺村以东	2017—2025年	0.10	0.10
进港公路以西、兰溪河以南	2017—2025年	1.20	1.20
天桥路以南	2017—2025年	3.50	2.18
碧波豪苑	2017—2025年	1.76	1.43
金山夜宵城	2017—2025年	1.29	0.83
北辰阳光	2017—2025年	1.02	0.72
农药厂	2017—2025年	0.58	0.29
万达北侧（麻纺厂）	2020—2026年	6.69	5.15
江南齿轮厂	2020—2026年	0.52	0.10
车管所	2020—2026年	2.30	0.84
中海船舶	2020—2026年	1.58	1.05
污水处理厂	2021—2027年	0.56	0.11
合计	--	21.91	14.59

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）砂石销售

公司统筹全市砂石开采经营，业务具有区域专营优势；2025年，公司砂石销售收入大幅增长，毛利率大幅下降。

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，统筹全市砂石开采经营，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，业务具有区域专营优势。

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。

根据湖南省水利厅印发的《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，湘资沅澧干流及洞庭湖河道2023—2027年规划总开采量为不超过2.43亿吨。2025年，公司砂石销售收入大幅增长，主要系2025年采砂工期恢复正常且砂石开采量增加所致。同期，公司砂石销售毛利率同比大幅下降，主要系砂石市场价格波动影响所致。2025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70.57%，集中度较高。

图表 9 • 2025 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（%）
沅江荣信建材有限公司	否	4.27	32.72
益阳市资阳区紫金砂石经营有限公司	否	2.49	19.08
湖北交投绿色生态环保有限责任公司	否	0.99	7.59
国海镇江建材有限公司	否	0.77	5.90
沅江市金沅建材有限公司	否	0.69	5.29
合计	--	9.21	70.57

注：国海镇江建材有限公司和沅江市金沅建材有限公司为民营企业
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他业务

2025 年，公司其他业务收入有所增长，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、供热服务、油气销售、房屋出售、房屋出租和施工监理等，对公司收入形成一定补充。2025 年，受供热收入和房产销售收入增长影响，公司其他业务收入同比有所增长。同期，受房屋出租业务毛利率大幅下降影响，公司其他业务毛利率大幅下降。

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，未来公司将继续确保“一园两中心”和新殡仪馆等市政重点工程如期推进，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 2025 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；公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 24 家。整体看，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 2025 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，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 9.39%，公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	308.37	86.05	320.94	81.87	337.18	81.83
货币资金	18.05	5.04	17.86	4.56	27.78	6.74

应收账款	1.99	0.55	1.04	0.26	0.53	0.13
其他应收款（合计）	5.23	1.46	5.21	1.33	8.01	1.94
存货	277.84	77.53	292.70	74.66	296.52	71.97
非流动资产	49.99	13.95	71.07	18.13	74.85	18.17
在建工程（合计）	28.28	7.89	42.93	10.95	46.79	11.36
无形资产	6.69	1.87	10.14	2.59	10.05	2.44
资产总额	358.35	100.00	392.02	100.00	412.03	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 4.08%；流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 1.05%，其中受限货币资金 5.25 亿元，受限比例为 29.56%。公司应收账款较上年底下降 47.85%，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 87.88%，集中度高；1 年以内的账龄占 78.72%，整体账龄较短；公司对应收账款按账龄法累计计提坏账准备 0.02 亿元。公司其他应收款（合计）较上年底下降 0.27%，主要为与区域内国有企事业单位的往来款；账龄方面，1 年以内的占 52.52%，1~2 年的占 14.07%，2 年以上的占 33.41%；从坏账计提看，公司其他应收款按账龄法累计计提坏账准备 1.40 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为 73.66%，集中度较高。公司存货较上年底增长 5.35%，主要由开发成本 146.13 亿元（主要为政府划拨的土地资产和少量前期开发投入）和合同履约成本 138.13 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 11 • 截至 2025 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（%）
湖南沅江琼湖投资建设开发集团有限公司	往来款	1.73	26.25
中交二航局第四工程有限公司	往来款	1.40	21.21
益阳市妇幼保健院	往来款	1.03	15.55
益阳卓越房地产开发有限公司、益阳恒瑞置业有限公司	往来款	0.47	7.06
湖南益康达医疗投资有限公司	往来款	0.24	3.59
合计	--	4.86	73.66

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《资产收购框架协议书》，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。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 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 42.18%，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 2025 年底，公司在建工程较上年底增长 51.77%，主要系湖南省金塘冲水库工程建设项目投入增加所致。公司无形资产较上年底增长 51.57%，主要为系购置益阳市中心城区户外广告特许经营权所致。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.11%，仍以流动资产为主，资产规模和结构变化较小。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	5.15	1.25	保证金
存货	7.20	1.75	借款抵押
固定资产	0.06	0.01	借款抵押
无形资产	6.61	1.60	借款质押
合计	19.02	4.62	--

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 2025 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，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.45%，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 80.07%，占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司资本公积较上年底增长 12.13%，主要系子公司金塘冲建设收到项目资本金 18.14 亿元和退回财政资金 2.00 亿元综合影响所致；未分配利润较上年底增长 4.16%，主要系经营利润积累所致。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.32%，所有者权益结构变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	6.50	3.65	6.50	3.33	6.50	3.32
资本公积	133.52	74.90	149.72	76.74	150.72	77.01
未分配利润	33.89	19.01	35.30	18.09	35.46	18.12
归属于母公司所有者权益合计	177.28	99.45	194.81	99.85	195.97	100.13
少数股东权益	0.98	0.55	0.29	0.15	-0.25	-0.13
所有者权益合计	178.26	100.00	195.10	100.00	195.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2025 年底，公司全部债务较上年底有所增长，整体债务负担较轻，短期债务占比仍较高，面临较大的短期集中偿付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 9.34%，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	81.89	45.47	94.97	48.23	116.30	53.77
短期借款	19.34	10.74	27.94	14.19	45.59	21.08
其他应付款（合计）	14.17	7.87	17.32	8.79	20.74	9.59
一年内到期的非流动负债	34.48	19.15	38.12	19.36	39.52	18.27
合同负债	9.54	5.30	6.66	3.38	6.41	2.96
非流动负债	98.21	54.53	101.94	51.77	100.00	46.23
长期借款	50.61	28.10	53.97	27.41	52.85	24.43
应付债券	29.06	16.14	20.14	10.23	20.15	9.31
长期应付款（合计）	18.54	10.29	27.83	14.14	27.01	12.49
负债总额	180.10	100.00	196.91	100.00	216.31	100.00

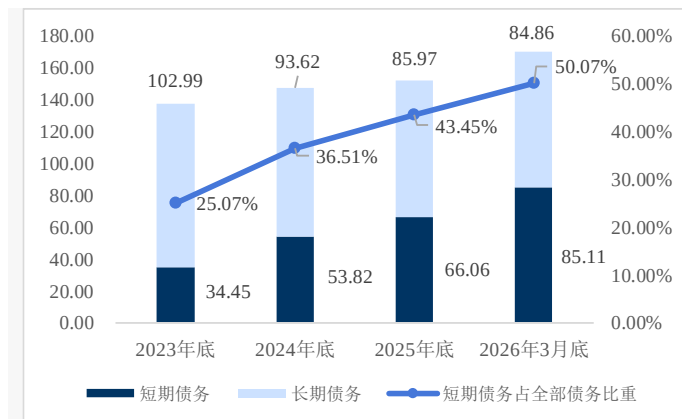
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在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 2025 年底，公司全部债务 152.04 亿元，较上年底增长 3.12%，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比仍较高，债务结构有待进一步改善；全部债务中银行贷款、债券融资和非标融资占比分别为 64.81%、27.30%和 7.89%，银行贷款融资比例较高。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较上年底分别下降 0.03 个百分点、1.47 个百分点和 3.85 个百分点。

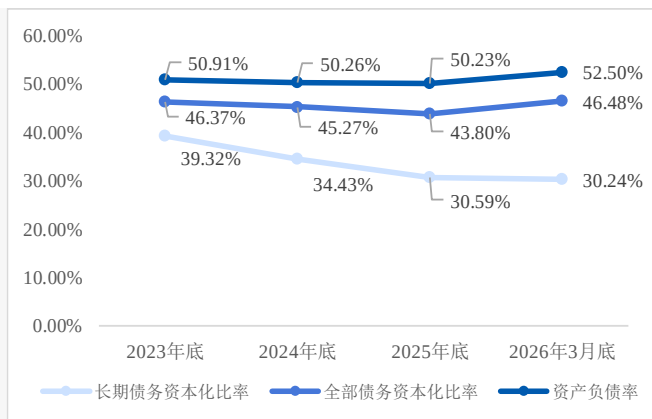
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 9.85%。同期末，公司全部债务较上年底增长 11.79%，短期债务占比仍较高。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提高 2.27 个百分点和 2.68 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 0.34 个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

图表 15 • 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、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

从债务期限分布来看，截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 85.11 亿元，占全部债务的比重为 50.07%，现金短期债务比为 0.33 倍，面临较大的短期集中偿付压力。

（3）盈利能力

2025 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，盈利指标表现较弱。

2025 年，公司营业总收入同比增长 34.28%；营业成本同比增长 47.77%；营业利润率同比下降 9.34 个百分点。

非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益同比有所增长，均为公司获得的政府补助。同期，公司利润总额有所下降，政府补助对利润总额的贡献程度很高。

从盈利指标看，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，公司盈利指标表现较弱。

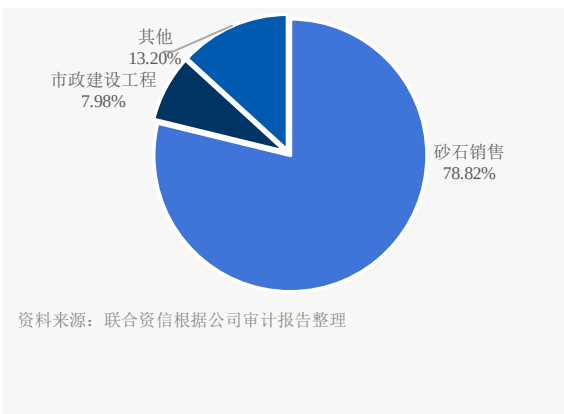
2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.26 亿元，相当于 2025 年全年收入的 13.65%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	12.33	16.56	2.26
营业成本	11.10	16.40	2.63
期间费用	2.08	1.75	0.44
其他收益	2.92	3.89	0.98
利润总额	0.94	0.72	0.01
营业利润率（%）	3.55	-5.79	-23.16
总资产收益率（%）	0.69	0.37	--
净资产收益率（%）	0.52	0.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 18 • 2025 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

2025 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出，整体收入实现质量良好；投资活动现金继续净流出，但缺口规模有所缩小；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 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	30.35	32.28	10.75

经营活动现金流出小计	26.78	34.96	14.61
经营活动现金流量净额	3.57	-2.68	-3.86
投资活动现金流入小计	0.04	0.06	0.00
投资活动现金流出小计	23.72	21.28	4.11
投资活动现金流量净额	-23.68	-21.22	-4.11
筹资活动前现金流量净额	-20.10	-23.89	-7.97
筹资活动现金流入小计	74.67	98.69	30.29
筹资活动现金流出小计	55.39	77.74	12.31
筹资活动现金流量净额	19.28	20.95	17.98
现金收入比（%）	95.57	104.41	160.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

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。2025 年，公司经营活动现金流入量同比增长 6.35%，主要系经营业务款项流入增加所致；经营活动现金流出量同比增长 30.54%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付的往来款为主。2025 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。同期，公司现金收入同比有所增长，整体收入实现质量良好。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为取得投资收益收到的现金。投资活动现金流出量同比下降 10.28%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2025 年，公司投资活动现金继续净流出，但缺口规模有所缩小。

2025 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，2025 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 32.16%，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 40.35%，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。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-3.86 亿元，投资活动现金流量净额为-4.11 亿元；筹资活动现金流量净额为 17.98 亿元。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，间接融资渠道较为畅通，存在一定的或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.34	0.27	0.33
EBITDA（亿元）	3.13	2.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，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。2025 年，公司 EBITDA 同比下降 36.01%，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现较弱。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所增长。整体看，公司偿债指标表现较强。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 184.37 亿元，尚未使用授信额度 49.26 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 25.96 亿元，担保比率为 13.26%，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 21 • 截至 2026 年 3 月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	6.76	国有企业

益阳市交通投资运营集团有限公司	10.21	国有企业
益阳市两型建设投资集团有限公司	3.02	国有企业
益阳市赫山区城镇建设投资开发（集团）有限责任公司	2.16	国有企业
益阳市资阳区发展集团有限公司	1.00	国有企业
合计	23.15	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司业务仍主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构比较有效，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。跟踪期内，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，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人为益阳市国资委，综合实力和支撑能力很强。公司作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，跟踪期内，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。

1 支撑能力

公司实际控制人为益阳市国资委。益阳市为湖南省地级市，2025 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

2 支撑可能性

益阳市国资委通过间接方式对公司持股 90.00%。公司作为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，业务保持区域专营优势。近年来公司在益阳市基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，在益阳市可替代性较弱。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。

2025 年和 2026 年 1—3 月，子公司金塘冲建设分别收到政府划拨的项目资本金 18.14 亿元和 1.00 亿元，计入“资本公积”；公司分别收到政府补助 3.89 亿元和 0.98 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

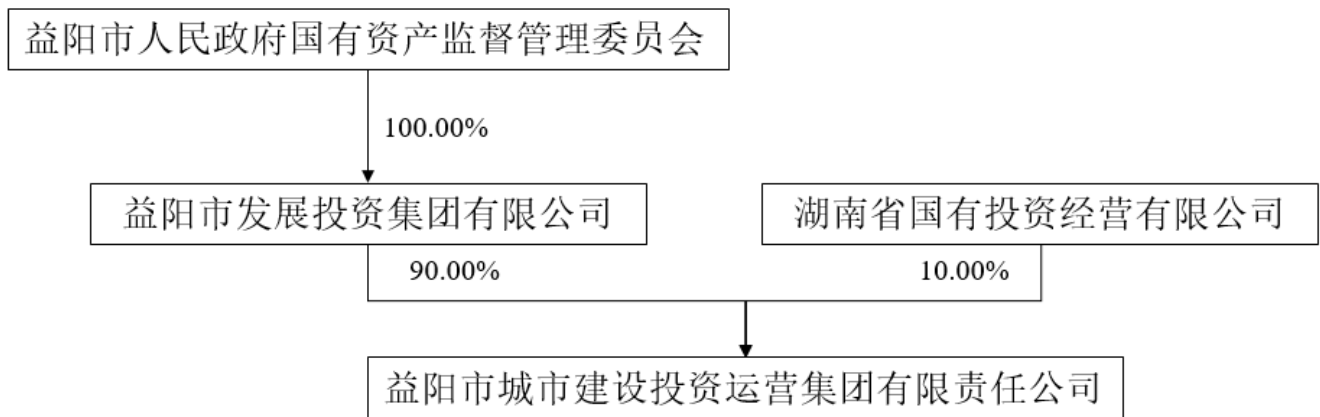
截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”，债券余额 1.40 亿元，由中合中小担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

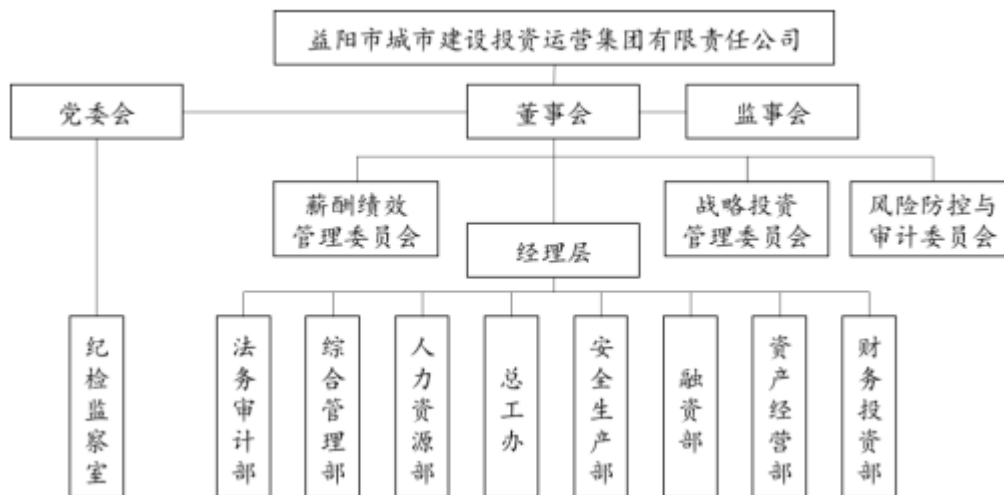
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



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 2026 年 3 月底）



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 2026 年 3 月底）

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.37	18.05	17.86	27.78
应收账款（亿元）	2.72	1.99	1.04	0.53
其他应收款（合计）（亿元）	4.17	5.23	5.21	8.01
存货（亿元）	271.52	277.84	292.70	296.52
长期股权投资（亿元）	4.63	4.93	5.05	5.05
固定资产（合计）（亿元）	1.20	4.51	6.33	6.38
在建工程（合计）（亿元）	6.50	28.28	42.93	46.79
资产总额（亿元）	323.83	358.35	392.02	412.03
实收资本（亿元）	6.50	6.50	6.50	6.50
少数股东权益（亿元）	0.97	0.98	0.29	-0.25
所有者权益（亿元）	158.96	178.26	195.10	195.72
短期债务（亿元）	34.45	53.82	66.06	85.11
长期债务（亿元）	102.99	93.62	85.97	84.86
全部债务（亿元）	137.44	147.44	152.04	169.96
营业总收入（亿元）	10.15	12.33	16.56	2.26
营业成本（亿元）	9.28	11.10	16.40	2.63
其他收益（亿元）	2.53	2.92	3.89	0.98
利润总额（亿元）	0.75	0.94	0.72	0.01
EBITDA（亿元）	1.66	3.13	2.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.86	11.79	17.29	3.63
经营活动现金流入小计（亿元）	20.10	30.35	32.28	10.75
经营活动现金流量净额（亿元）	1.02	3.57	-2.68	-3.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.35	-23.68	-21.22	-4.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.48	19.28	20.95	17.98
财务指标				
现金收入比（%）	136.56	95.57	104.41	160.47
营业利润率（%）	3.75	3.55	-5.79	-23.16
总资本收益率（%）	0.43	0.69	0.37	--
净资产收益率（%）	0.48	0.52	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	39.32	34.43	30.59	30.24
全部债务资本化比率（%）	46.37	45.27	43.80	46.48
资产负债率（%）	50.91	50.26	50.23	52.50
流动比率（%）	526.81	376.58	337.95	289.91
速动比率（%）	47.98	37.27	29.74	34.96
经营现金流动负债比（%）	1.80	4.37	-2.82	--
短期债务占比（%）	25.07	36.51	43.45	50.07
现金短期债务比（倍）	0.50	0.34	0.27	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.35	0.30	--

注：1. 2023—2025 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. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.12	6.50	7.44	15.33
应收账款（亿元）	2.22	0.22	0.27	0.27
其他应收款（合计）（亿元）	45.08	51.24	50.75	53.42
存货（亿元）	196.34	193.55	209.59	211.91
长期股权投资（亿元）	20.33	20.86	20.99	20.99
固定资产（合计）（亿元）	0.16	3.51	3.51	3.57
在建工程（合计）（亿元）	3.32	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	281.53	277.93	295.87	308.91
实收资本（亿元）	6.50	6.50	6.50	6.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	156.16	156.13	156.78	157.43
短期债务（亿元）	19.28	32.39	33.23	33.71
长期债务（亿元）	76.05	48.90	33.96	33.27
全部债务（亿元）	95.32	81.29	67.19	66.98
营业总收入（亿元）	6.22	2.85	1.50	0.00
营业成本（亿元）	5.50	2.56	1.37	0.03
其他收益（亿元）	2.53	2.45	3.81	0.98
利润总额（亿元）	1.95	1.61	2.62	0.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.94	1.79	1.51	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	22.83	29.02	31.41	15.08
经营活动现金流量净额（亿元）	7.44	15.68	9.84	8.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.40	-0.65	-0.43	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.45	-20.65	-8.47	-0.43
财务指标				
现金收入比（%）	143.65	62.59	100.44	100.00
营业利润率（%）	7.40	2.57	-8.40	-2591.05
总资本收益率（%）	0.97	0.88	1.32	--
净资产收益率（%）	1.26	1.03	1.70	--
长期债务资本化比率（%）	32.75	23.85	17.81	17.45
全部债务资本化比率（%）	37.91	34.24	30.00	29.85
资产负债率（%）	44.53	43.82	47.01	49.04
流动比率（%）	539.32	353.26	290.43	265.08
速动比率（%）	126.76	82.46	64.57	66.24
经营现金流动负债比（%）	15.63	21.94	10.61	--
短期债务占比（%）	20.22	39.85	49.45	50.33
现金短期债务比（倍）	0.63	0.20	0.22	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023—2025 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. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断