

信用等级公告

联合[2018]848 号

益阳市城市建设投资开发有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对益阳市城市建设投资开发有限责任公司主体长期信用状况和拟发行的 2018 年益阳市城市建设投资开发有限责任公司城市停车场建设专项债券进行了主动评级，确定：

益阳市城市建设投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA_{pi} ，
评级展望为“稳定”

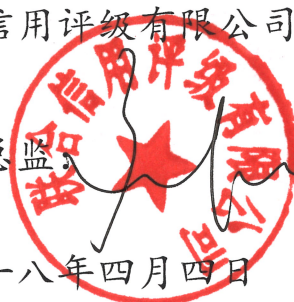
益阳市城市建设投资开发有限责任公司拟发行的 2018 年益阳市城市建设投资开发有限责任公司城市停车场建设专项债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月四日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

2018年第一期益阳市城市建设投资开发有限责任公司 城市停车场建设专项债券主动评级报告

本次债券信用等级: AAA_{pi}

公司主体信用等级: AAA_{pi}

评级展望: 稳定

发行规模: 8.50 亿元

债券期限: 7 年

担保方: 中合中小企业融资担保股份有限公司

担保方式: 本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式: 按年付息, 存续期的第 3~7 年分期兑付本金的 20%

评级时间: 2018 年 4 月 4 日

主要财务数据:

主要发行人

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	186.51	199.71	229.02
所有者权益 (亿元)	123.42	127.39	134.60
长期债务 (亿元)	38.87	32.47	55.22
全部债务 (亿元)	46.49	41.75	59.29
营业收入 (亿元)	13.27	13.20	13.35
净利润 (亿元)	1.49	2.37	1.90
EBITDA (亿元)	2.61	3.64	3.59
经营性净现金流 (亿元)	2.95	8.49	-8.12
营业利润率 (%)	15.37	17.15	4.35
净资产收益率 (%)	1.21	1.86	1.41
资产负债率 (%)	33.83	36.22	41.23
全部债务资本化比率 (%)	27.36	24.68	30.58
流动比率 (倍)	7.56	4.93	5.62
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.04	0.07	0.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.73	4.34	5.30
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.31	0.43	0.42

担保方

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	63.24	77.06	121.04
所有者权益合计 (亿元)	54.31	57.98	82.69
营业收入 (亿元)	6.95	10.68	14.63
净利润 (亿元)	2.67	4.45	5.29
经营性净现金流 (亿元)	2.54	2.31	0.90
资产负债率 (%)	14.12	24.76	31.68

注: 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 系四舍五入造成的; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

益阳市城市建设投资开发有限责任公司 (以下简称“公司”) 是益阳市政府最大的基础设施投资建设主体。联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对公司的评级反映了公司得到益阳市政府各方面的有力支持, 近年来公司业务板块多样化, 资产规模持续增长。同时联合评级也关注到因基础设施建设形成较大规模的应收款项和存货对公司资金形成占用、土地资源变现周期和交易价格易受益阳市土地市场供求和房地产行业政策调控影响以及公司盈利能力偏弱等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

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, 公司收入来源多样化发展, 收入规模有望稳步提升。联合评级对公司评级展望为稳定。

本次债券设置了本金分期偿还条款, 有效降低了本金集中偿付压力; 同时, 中合中小企业融资担保股份有限公司 (以下简称“中合担保”) 为本次债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了本次债券到期按时偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司为益阳市最大的基础设施投资建设主体, 在资产注入、财政补贴、债务置换、土地出让金返还等方面得到政府有力支持。

2. 中合担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了本次债券到期按时偿付的安全性。

关注

1. 公司应收款项及存货规模较大, 对公

司资金形成一定占用；存货以市政建设项目和土地资源为主，资产流动性弱，同时土地资产变现周期和交易价格易受市场供求和政策调控影响。

2. 2016年公司新增对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

3. 目前公司市政工程建设业务、土地整理业务回款较慢，收入实现质量有待提高。

4. 公司在建项目未来投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由益阳市城市建设投资开发有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因益阳市城市建设投资开发有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与益阳市城市建设投资开发有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对益阳市城市建设投资开发有限责任公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

李雷

一、主体概况

益阳市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）由益阳市财政局、益阳市建设委员会于 1996 年 3 月 26 日共同出资组建，初始注册资金 0.50 亿元。2007 年益阳市财政局、益阳市建设委员会将所持股份转让给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”），同时以资本公积转增注册资本 5.00 亿元，公司注册资本增至 5.50 亿元。2015 年，国开发展基金有限公司以货币形式向公司投入 9,000 万元，截至 2016 年底，公司注册资本 6.40 亿元，益阳市国资委持股 85.94%，国开发展基金有限公司持股 14.06%。2018 年 2 月公司注册资本减少 0.90 亿元至 5.50 亿元，由国开发展基金有限公司减资退股 0.90 亿元，2018 年 3 月公司完成工商变更，性质变更为国有独资公司，益阳市国资委为公司全资股东及实际控制人。

公司经营范围包括：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；建设物资。

截至 2016 年底，公司下设工程管理部、土地经营部、财务审计部等 9 个职能部门；合并范围子公司共有 10 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 229.02 亿元，负债合计 94.42 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）134.60 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 133.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 13.35 亿元，净利润（含少数股东损益）1.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.11 亿元。

公司注册地址：益阳市赫山区十洲路 622 号；法定代表人：刘松涛。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划发行 2018 年第一期益阳市城市建设投资开发有限责任公司城市停车场建设专项债券（以下简称“本次债券”），发行金额为 8.50 亿元，期限为 7 年；本次债券设置了本金分期偿还条款，即在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20%分期偿还债券本金。

本次债券由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”或“担保人”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，在本次债券存续期间和到期时，如公司不能兑付本次债券利息和/或本金，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入本次债券登记结算机构指定的兑付付息账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券拟募集资金中 3.50 亿元用于益阳市中心城区社会停车场项目（不含顺德家具城停车场物流配送中心），募投项目总投资额为 13.78 亿元，资金来源为发行债券和自筹。募集资金中剩余 5.00 亿元用于补充公司流动资金。

表 1 募投项目资金用途概况（单位：万元，%）

项目名称	投资总额	募集资金使用额 度	占投资总额 的比例	占募集资金 的比例
益阳市中心城区社会停车场项目（不含 顺德家具城停车场物流配送中心）	137,829.67	35,000.00	25.39	41.18
补充公司流动资金	--	50,000.00	--	58.82
合计	137,829.67	85,000.00	--	100.00

资料来源：公司提供

募投项目内容

募投项目计划新建、收购停车场 33 个，共计 11,016 个车位。其中，新建 11 个停车场，合计 7,231 个车位，用地面积 224,948.98 平方米，停车场面积 230,585.88 平方米；收购 22 个停车场，合计 3,785 个停车位，收购完成后，由公司统一运营。

募投项目将建设 79,614 平方米商业配套项目，包括：顺德家具城停车场 26,842 平方米汽车服务中心；龙洲中学西侧停车场 20,648 平方米汽车服务中心；龙洲中学西侧停车场 32,124 平方米物流配送中心。

目前，11 个新建停车场正在进行前期设计及报建等相关工作，22 个收购类停车场已全部达成收购意向，项目已投入金额 0.45 亿元，工期预计 2 年。

募投项目批复情况

该项目已获得可行性研究报告的批复及其他批文，详情如下：

表 2 各募投项目批复情况

批文类型	文件	批文号
可研批复	关于核准益阳市中心城区社会停车场项目的批复	益发改基础 [2016]198 号
环评批复	关于《益阳市城市建设投资开发有限责任公司益阳市中心城区社会停车场工程建设项目环境影响报告表》的批复	益环审（表）[2016]25 号
选址意见书	关于红联冷链市场北侧停车场建设项目选址意见书	20160025 号
	关于龙洲中学西侧停车场建设项目选址意见书	20160018 号
	关于桃花仑路西停车场建设项目选址意见书	20160021 号
	关于三里桥广场停车场建设项目选址意见书	20160016 号
	关于秀峰公园南门停车场建设项目选址意见书	20160019 号
	关于益阳大水坪北停车场建设项目选址意见书	20160026 号
	关于火车站广场东侧停车场建设项目选址意见书	20160023 号
	关于顺德家具城停车场建设项目选址意见书	20160024 号
	关于梓山路北停车场建设项目选址意见书	20160022 号
	关于市房管局北侧停车场建设项目选址意见书	20160020 号
	关于十洲路东停车场建设项目选址意见书	20160017 号
能评批复	关于《益阳市中心城区社会停车场工程建设项目》节能评估报告表的批复	益发改环资 [2016]168 号

资料来源：公司提供，联合评级整理

三、行业分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自

身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合评级认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合评级也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境分析

公司所有业务和工程项目均在益阳市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受益阳市经济发展的影响，并与益阳市发展规划密切相关。

区位优势

益阳市地处湖南省中北部，位于洞庭湖西南方向，距离湖南省长沙市仅 70 公里。益阳市辖 3 县（桃江、安化、南县），1 市（沅江）、3 区（资阳、赫山、大通湖区）和国家级益阳高新技术产业开发区。全市总面积 12320 平方公里，为全省总面积的 5.83%。在经济发展方面，益阳市近年来不断推进第二产业发展，通过实施“东进战略”，主动承接长株潭技术扩散，在电力能源、装备制造、食品加工、新材料等产业方面有了较为快速的发展，先后引进了中核集团、中冶集团、中国五矿集团、中国国电集团、中联重科、三一重工、吉林化纤等重要企业，产业升级获得明显进步。

益阳市经济概况

2015~2017 年，益阳市地区生产总值（GDP）逐年增长，年均复合增长率为 10.89%，2017 年为 1,665.41 亿元，同比增长 8.40%，比上年提高 0.6 个百分点，超全省平均增速 0.4 个百分点，

增速居全省第 5 位。其中：第一产业增加值 286.12 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 647.11 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 732.18 亿元，增长 11.6%。2017 年全市三次产业结构由 2015 年的 18.6:42.1:39.3 调整为 17.2:38.8:44.0，服务业呈现主导地位。

工业结构不断优化。2017 年，全市规模工业增加值增长 7.8%，比上年提高 1.1 个百分点，超全省平均增速 0.5 个百分点，增速居全省第 4 位。2017 年，全市固定资产投资 1,499.85 亿元，比上年增长 14.0%。超全省平均增速 0.9 个百分点，增速居全省第 6 位。

总体来看，益阳市经济持续增长，产业结构不断优化，公司外部发展环境良好。

表 3 2015-2017 年益阳市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	年均复合增长率
地区生产总值	1,354.41	1,484.18	1,665.41	10.89
第一产业增加值	251.41	276.70	286.12	6.68
第二产业增加值	570.31	600.56	647.11	6.52
第三产业增加值	532.69	606.92	732.18	17.24
三次产业结构	18.6:42.1:39.3	18.6:40.5:40.9	17.2:38.8:44.0	--
全部工业增加值	514.30	540.50	--	--
全年固定资产投资	1,223.80	1,315.68	1,499.85	10.71
社会消费品零售总额	573.90	641.47	709.80	11.21

资料来源：2015~2017 年益阳市国民经济和社会发展统计公报

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

截至 2016 年底，公司注册资本 6.40 亿元，益阳市国资委出资持股比例为 85.94%，国开发展基金有限公司持股比例为 14.06%。2018 年 2 月公司注册资本减少 0.90 亿元至 5.50 亿元，由国开基金减资退股 0.90 亿元，2018 年 3 月公司完成工商变更，性质变更为国有独资公司，益阳市国资委为公司全资股东及实际控制人。

2. 人员素质

目前，公司高管人员共 4 名，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 2 人、总经济师 1 人。

刘松涛先生，研究生学历，中共党员，现任公司董事长兼总经理。曾任益阳市水电通达公司副经理，益阳市梓山村水库管理处主任，益阳市山丘工程管理站站长，益阳市水务局副局长、党组成员等职。

唐义松先生，本科学历，中共党员，现任公司董事、副总经理。曾任武警益阳市支队连长、公司城建资金征收办主任、公司综合部部长等职。

截至 2016 年底，公司员工合计 71 人。其中：硕士及以上有 3 人，占比 4.23%，大学本科有 32 人，占比 45%，大学专科为 16 人，占比 23%，专科以下 20 人，占比 28%；年龄结构方面，30 岁以下的 13 人，占 18%；31~40 岁的 20 人，占 28%，41~50 岁的 26 人，占 37%，51 岁及以上 12 人，占 17%。

整体看，公司人员整体素质较好，基本能够满足公司现阶段经营发展要求。

3. 外部支持

公司作为益阳市最大的城市基础设施建设主体，得到了益阳市人民政府（以下简称“益阳

市政府”）在资产注入、政府补贴和建设项目回购、土地出让金返还等方面的大力支持。

2016年，益阳市实现一般公共预算收入107.15亿元，比上年增长2.4%。其中：地方财政收入68.03亿元，比上年下降0.8%；上划省级收入8.2亿元，增长7.2%；上划中央收入30.91亿元，增长8.9%。全年一般公共预算支出308.01亿元，增长12%。一般公共预算收入中：税收收入78.38亿元，增长4.1%，税收所占比重为73.2%。一般公共预算收入占GDP的比重为7.2%。

2014~2016年，益阳市本级地方财政综合财力波动下降，2016年为143.18亿元，同比大幅下降43.05%，主要系转移支付和税收返还收入大幅下降所致，2016年为92.96亿元，同比下降54.70%，主要原因为当年省政府向益阳市下辖各县市拨付转移支付收入时不再通过市财政进行归集，而是直接拨付给各县市，因此导致当年益阳市转移支付和税收返还收入大幅下降；2016年益阳市本级一般公共预算收入26.67亿元，较上年有小幅下降，其中税收收入12.98亿元，占比48.65%，同比小幅下降2.19%；2014~2016年，益阳市国有土地使用权出让收入逐年上升，分别为10.23亿元、15.77亿元和21.52亿元。

从债务水平来看，截至2016年底益阳市政府债务余额为138.83亿元，较上年（145.82亿元）小幅下降4.79%，政府债务率为96.96%，较上年（58.00%）大幅增长，政府债务负担重。

2017年，益阳市实现一般公共预算收入116.8亿元，比上年增长9.0%。其中：地方财政收入69.64亿元，比上年增长2.4%；上划省级收入9.01亿元，增长9.8%；上划中央收入38.15亿元，增长23.4%。一般公共预算收入中：税收收入90亿元，增长14.8%，税收所占比重为77.1%，上升3.9个百分点。一般公共预算收入占GDP的比重为7.0%。

总体来看，益阳市地方综合财力受转移支付和税收返还收入影响最大，地方债务负担重。

表 4 益阳市 2014~2016 年本级地方综合财力构成情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般公共预算本级收入	243,720	276,885	266,746
1. 税收收入	128,704	132,680	129,777
2. 非税收入	115,016	144,205	136,969
（二）转移支付和税收返还收入	1,786,595	2,052,346	929,636
1. 一般性转移支付收入	1,032,610	1,156,320	482,557
2. 专项转移支付收入	685,703	827,932	396,250
3. 税收返还收入	68,282	68,094	50,829
（三）国有土地使用权出让收入	102,273	157,721	215,155
1. 国有土地使用权出让金		154,980	155,434
2. 国有土地收益基金		2,350	
3. 农业土地开发基金		391	
4. 新增建设用地有偿使用费		0	
（四）预算外财政专户收入	36,997	27,113	20,312
地方综合财力	2,169,585	2,514,065	1,431,849

注：2014~2015年度转移支付和税收返还收入包含省政府向益阳市下辖各县市拨付转移支付收入部分，2016年将该部分调出。

资料来源：益阳市财政局

表 5 2016 年益阳市本级债务及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2016 年）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般公共预算本级收入	266,746	（一）直接债务余额	1,257,620
1. 税收收入	129,777	1. 外国政府贷款	9,100
2. 非税收入	136,969	2. 国际金融组织贷款	20

(二) 转移支付和税收返还收入	929,636	(1) 世界银行贷款	20
1. 一般性转移支付收入	482,557	(2) 其他国际金融组织贷款	0
2. 专项转移支付收入	396,250	3. 国债转贷资金	500
3. 税收返还收入	50,829	4. 农业开发借款	0
(三) 国有土地使用权出让收入	215,155	5. 解决地方金融风险专项借款	0
1. 国有土地使用权出让金	155,434	6. 国内金融机构借款	13,400
2. 国有土地收益基金		(1) 政府直接借款	13,400
3. 农业土地开发资金		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	0
(四) 预算外财政专户收入	20,312	7. 债券融资	1,228,500
		(1) 中央代发地方政府债	925,500
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	303,000
		8. 粮食企业亏损挂账	0
		9. 向单位、个人借款	300
		10. 拖欠工资和工程款	5,800
		11. 其他	0
		(二) 担保债务余额	261,300
		1. 政府担保的外国政府贷款	0
		2. 政府担保的国际金融组织贷款	0
		3. 政府担保的国内金融机构借款	27,700
		4. 政府担保的融资平台债券融资	
		5. 政府担保向单位、个人借款	3,800
		6. 其他	229,800
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1,431,849	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1,388,270
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			96.96%

资料来源：益阳市财政局

资产注入

2012 年之前，公司收到政府注入的土地资产。其中部分作为政府与公司签订的《建设项目购买协议》中约定的项目回购款，剩余部分用于增加公司的国有资本投入，公司计入“资本公积”。注入土地五通一平及拆迁费用由政府承担，全部为出让性质的土地，其中六宗地账面价值共计 0.85 亿元的土地由公司支付土地出让金，之后政府全额返还，其余土地公司未缴纳土地出让金。2012 年以后，政府没有向公司注入土地资产。

表6 公司所获得的土地资产注入（单位：亩、亿元）

年份	文件号	用途	评估价值	支付回购项目	增加国有资本投入
2007	益政函[2007]175	商住用地	7.53	--	7.53
2010	益政函[2010]142	商业用地+商住用地	69.72	15.59	54.14
2011	益政函[2011]151	商业用地	7.51	7.30	0.21
2012	益政函[2012]100	商业用地	30.80	--	30.80
合计	--	--	115.56	22.89	92.68

资料来源：公司提供

政府补贴

近年来，益阳市政府不断给予公司财政补贴，均体现在“营业外收入-政府补贴”中。2014~2016 年，公司获得政府补贴分别为 0.58 亿元、1.52 亿元和 3.01 亿元。

政府债务置换

鉴于公司在承担益阳市市区基础设施建设过程中举借相应债务用于政府项目建设，2015 年，益阳市政府对 9.23 亿元的债务进行了政府债务置换；2016 年，政府共置换 22.16 亿元公司

债务。公司将收到的款项部分用于冲减应收账款，部分用于偿还到期的债务，剩余未使用的部分体现在其他应付款中。截至 2016 年底，公司账面尚有 9.60 亿元债务（“12 益阳城投债”）被纳入政府一类债务。

整体看，公司作为益阳市最大的城市基础设施建设及投融资主体，地区政府给予支持力度强。

五、管理分析

1. 公司治理

公司不设股东会，益阳市国资委行使股东权利和股东会职权。

公司设董事会，董事会对益阳市国资委负责，董事会由 5 董事组成，其中职工董事 1 名。董事任期 3 年，董事任期届满，可连选连任。董事任期从就任之日起计算，至本届董事会任期届满时为止。公司法定代表人由董事长担任。董事会会议包括定期和临时会议，董事会定期会议每年不得少于 2 次。

公司设总经理 1 名，总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，监事会设主席 1 名。公司董事、高级管理人员、财务部门负责人及相关人员不得兼任监事。监事会每届任期 3 年。监事会会议每年召开次数与董事会会议相当。

总体看，公司履行了相关监督规定，董事会、监事会独立运作，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司建立了一套较为完善的内部控制制度，涉及财务管理、对外担保管理、子公司管理、对外投资管理等。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》等，结合实际情况，制定了专门的财务管理制度，在财务人员职责分工中将融资、会计核算、资金管理等职责相互分离、相互制约。公司还制定了内部审计制度等一系列规章制度，建立了健全的财务、审计管理制度和资金计划控制制度，通过健全内部各岗位职责，规范工作流程和权限管理等措施，有效保障了资金使用的安全性。

对外担保方面，公司及下属子公司原则上不允许为外部单位提供担保。如确需提供担保的，公司需对担保项目的风险、可行性进行仔细、审慎的研究，并调查担保单位财务状况，聘请专业的律师对担保合同、文本进行审查。待调查工作完成后，经公司董事会审议通过后，方可为外部单位提供担保。

子公司管理方面，公司以其持有的股权份额，依法对各下属子公司享有资产收益、重大决策、股份处置等权利。各控股子公司在公司总体方针目标框架下，独立经营、自主管理，合法有效地运作其自有资产，自主经营，自负盈亏，同时应当执行公司对其的各项制度规定。同时，公司建立了重大信息报告制度，要求子公司及时向公司提供可能对公司产生重大影响的或公司要求的信息。公司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，以实现对子公司的有效控制和管理。

对外投资方面，公司投资活动分为承接的市政工程项目建设投入以及通过市场化方式实现利润最大化的对外经营性投资。为进一步加强对外投资活动的管理控制，公司制定了投资管理制度，对公司项目投资的管理职责、审批决策程序、项目实施过程管理、资金管理、监督管

理和责任追究等方面进行了具体的规定。

总体看，公司形成了较为完善的管理体系，能够满足公司现阶段经营管理需求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务涉及市政工程建设、土地开发、污水处理、垃圾处理等。2014~2016 年，公司营业收入波动中有所上升，分别实现收入 13.27 亿元、13.20 亿元和 13.35 亿元；从构成来看，市政建设工程收入是公司营业收入最主要的来源，近三年分别为 10.48 亿元、10.58 亿元和 12.06 亿元。土地开发业务由于市场行情影响，近三年呈持续下降的趋势。剩余业务板块（污水处理、垃圾处理、城市维护建设及其他市政服务）收入规模相对小。

表 7 2014~2016 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

分行业	2014 年			2015 年			2016 年		
	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	10.48	78.98	20.58	10.58	80.11	16.60	12.06	90.44	5.03
土地开发	2.07	15.62	11.43	1.67	12.67	37.07	0.47	3.52	74.75
污水处理	0.34	2.59	-17.87	0.25	1.89	-51.36	0.22	1.61	-68.46
垃圾处理	0.06	0.45	7.69	0.09	0.65	9.79	0.01	0.10	-303.56
城市维护建设	0.13	0.97	-112.34	0.20	1.54	-4.24	0.41	3.07	12.45
其他市政服务	0.18	1.38	-42.18	0.41	3.14	21.82	0.06	0.48	57.02
房屋租金	--	--	--	--	--	--	0.10	0.78	-15.78
合计	13.27	100.00	15.93	13.20	100.00	17.70	13.35	100.00	6.30

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

毛利率方面，2014~2016 年，公司营业收入毛利率波动下降，分别为 15.93%、17.70%和 6.30%。其中市政建设工程业务毛利率逐年下降，2015 年由于当年进行工程（资江两岸棚改项目）所签订的收益率较低，导致毛利率有所下降，2016 年该业务毛利率仅为 5.03%，同比下降 11.57 个百分点，主要原因为当年政府下调了基建项目的投资收益率，由 20%下调到 10%，同时当年确认收入的项目主要为棚改项目；2014~2015 年，土地开发业务毛利率快速增长，主要受当年出让地块所处区位、用地性质、前期开发成本等因素影响，2016 年土地出让业务毛利率大幅增长主要是由于当年有部分收入为以前年度土地受让方补交的款项；污水处理、垃圾处理板块收入来自财政拨款，成本为公司实际发生的支出，受财政拨款不固定的影响，上述各板块毛利率波动较大。

2. 经营分析

市政建设工程

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，2016 年以前利润加成比例通常在 20%左右，2016 年政府下调基建项目的投资收益率至 10%；对于保障性安居工程项目，利润加成比例通常在 5%左右。在部分项目中，经益阳市政府有关主管部门或第三方机构审计确认后的项目决算比项目预算有结余的，承建单位可按结余部分的一定比例收取资金结余报酬。

财务处理上，公司在项目建设投入时，借“存货-工程施工”，贷“银行存款”；收到政府出具的工程结算单时，公司确认收入，借“存货-工程施工-工程毛利”，借“营业成本”，贷“营业收入”，并借“应收账款”，贷“存货-工程施工-工程结算”；实际收到回款时，借“银行存款”，贷“应收账款”。

表 8 公司 2014~2016 年市政建设工程业务收入确认情况（单位：亿元、%）

项目名称	2014 年确认收入	2014 年确认成本
三里桥棚户区改造	10.48	8.32
项目名称	2015 年确认收入	2015 年确认成本
三里桥棚户区改造	8.53	6.78
资江两岸棚改项目	2.04	2.04
合计	10.58	8.82
项目名称	2016 年确认收入	2016 年确认成本
城北污水处理厂及配套管网工程	2.81	2.60
319 国道资江大桥	1.72	1.59
资江两岸项目	0.22	0.20
会龙山工艺美术创意园项目	0.13	0.12
资江两岸棚改项目	6.18	6.00
商检大楼	0.40	0.37
明清古城	0.00	0.02
益沧段公路（补充协议）	0.33	0.31
资江风貌带	0.28	0.26
合计	12.06	11.46

注：分类数加总与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，三里桥棚户改造工程、城北污水处理厂及配套管网工程、益沧段公路项目已全部完工，但受财政资金拨付效率的影响，回购款目前尚未全部支付完毕。

2014~2016 年，公司按进度分别确认市政建设工程收入为 10.48 亿元、10.58 亿元和 12.06 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额度具有不确定性。

截至 2016 年底，公司主要在建市政项目有 319 国道资江大桥、资江两岸棚改项目等，总投资额为 64.66 亿元，截至 2016 年底累计投资 15.64 亿元，未来尚需投资规模大。公司在建项目均与益阳市政府签订建设委托协议，截至目前，政府并未按照协议约定支付代建款项，未来公司项目建设购买资金到位情况具有不确定性。

表 9 截至 2016 年底公司主要在建市政项目（单位：万元）

项目	总投资额	截至 2016 年底已投资额
319 国道资江大桥	74,200	15,920
资江两岸风光带提质改造项目	145,123	2,593
会龙山工艺美术创意园项目	10,000	2,443
资江两岸棚改项目	491,450	135,403
合计	646,573	156,359

资料来源：公司提供

拟建项目方面，目前有资江两岸棚户区改造项目（二期），项目总投资额为 25.54 亿元，目前正在进行前期准备工作。本次债券募投项目益阳市城市停车场工程建设项目总投资额为 19.61 亿元，截至 2017 年 6 月底，项目已投资 0.59 亿元。

土地开发

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。

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。2014~2016 年确认的收入分别为 2.07 亿元、1.67 亿元和 0.47 亿元。

2014~2016 年，公司土地开发面积分别为 396 亩、652 亩和 383 亩，全部为商住用地。实际土地出让情况如下表所示：

表 10 2014~2016 年公司土地出让情况（单位：亩、万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
开发面积	396	652	383
出让面积	144.45	124.20	91.54
当年确认的总收入	20,724.05	16,721.90	4,693.91

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务包含污水处理、垃圾处理、城市维护建设和其他市政服务。

污水处理方面，公司污水处理业务主要由子公司益阳市团洲污水处理开发有限公司承担，公司污水处理费收取方式为自主收取然后上缴财政，以财政拨款金额确认收入。公司污水处理业务的负责范围为城南、城北的中心城区，面积约为 60 平方公里。2014~2016 年公司污水处理业务确认的收入分别为 0.34 亿元、0.25 亿元和 0.22 亿元。2014 年由于政府偿还了往年应收款，导致收入增加，使毛利率较 2015 年及 2016 年高。

表 11 2014~2016 年污水处理能力（单位：万吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
日处理能力	10	10	10
年污水处理量	3,376.60	3,540.96	3,565.06

资料来源：公司提供

垃圾处理方面，公司垃圾处理业务主要由子公司益阳市城市生活垃圾综合处理有限责任公司承担。公司垃圾处理业务的负责范围包括益阳市资阳区、赫山区及东部新区的周边乡镇。2014~2016 年公司垃圾处理业务确认的收入分别为 0.06 亿元、0.09 亿元和 0.01 亿元。2016 年垃圾处理业务收入规模小，主要由于现运行的填埋垃圾场封场，未来公司建设的垃圾焚烧场将开始投入运营，公司新建垃圾焚烧场投入资金计入当期成本，导致当年毛利率大幅下降。

表 12 2014~2016 年垃圾处理能力

项目	2014 年	2015 年	2016 年
日处理能力（吨）	400	400	400
年垃圾处理量（万吨）	17.37	17.28	10.32
垃圾处理率（%）	100	100	100

资料来源：公司提供

公司还承担益阳市城区公共事业和设施的维护职能，并相应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。2014~2016 年，公司城市维护建设业务分别实现收入 0.13 亿元、0.20 亿元和 0.41 亿元。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，包括广告牌拍卖收入、地下管线拍卖收入、出租车拍卖收入、加油站资源有偿使用费等相关收入。

3. 未来发展

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，兼顾拓展城市旅游、商贸等经营业务，同时加快自身转型进程。

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。公司目前主要建设项目未来尚需投资规模为 74.56 亿元，公司面临一定资金支出压力。

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、文教卫体公益事业等项目的投资。

七、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报表，中审亚太会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。从合并范围来看，2014~2015年合并范围无变化，2016年公司新增两家子公司，分别是益阳市行政事业资产投资经营有限公司（以下简称“益阳行政投资”）以及益阳市明清古城保护与开发有限责任公司（以下简称“益阳古城”），2016年底，公司合并范围内共有10家子公司，合并范围变化对财务报表的可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 229.02 亿元，负债合计 94.42 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）134.60 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 133.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 13.35 亿元，净利润（含少数股东损益）1.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.11 亿元。

1. 资产质量

2014~2016年，公司资产年均复合增长10.81%，2016年底，公司资产总额229.02亿元，较年初增长14.68%；公司资产结构以流动资产为主，占比达96.29%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产年均复合增长 9.71%，增长主要来自于货币资金、预付款项、

存货和其他应收款。2016 年底，公司流动资产 220.52 亿元，较年初增长 12.13%。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 177.20%；截至 2016 年底合计 10.63 亿元，较年初增长 135.32%，公司货币资金快速增长主要系 2016 年内发行三期非公开公司债。2016 年底公司货币资金全部为银行存款，无受限资金。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 23.59%；2016 年底合计 5.46 亿元，较年初减少 21.54%，全部为应收益阳市政府的项目建设款，账龄集中在 1 年以内。

2014~2016 年，公司预付款项分别为 0.52 亿元、0.52 亿元和 5.00 亿元，2016 年底，公司预付款项主要内容为预付益阳市各区土地房屋征收与补偿办公室的拆迁款项，账龄在 1 年以内的占 86.70%，其余为账龄在 1~2 年。

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 23.97%；2016 年底合计 21.08 亿元，较年初增加 61.83%，其中政府等不计提坏账的应收款项合计 10.79 亿元，占 50.73%；按账龄分析法计提坏账准备的应收款项合计 10.48 亿元，占 49.27%，其中账龄在一年以内的合计 9.14 亿元、账龄在 1~2 年的合计 1.26 亿元，共计提坏账准备 0.19 亿元。2016 年底公司其他应收款前 5 名情况如下表所示，其中应收益阳市土储中心的 8.99 亿元为公司的土地整理业务成本。综合来看，2016 年底公司其他应收款欠款单位较为集中，主要为政府性部门及其他平台公司，回收风险较小。

表 13 2016 年底公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位	金额	占比
益阳市土地储备发展中心	8.99	42.26
湖南省保障性安居工程投资有限公司	4.49	21.13
国家开发银行湖南省分行	2.31	10.87
益阳市妇幼保健院	0.99	4.64
益阳市高新技术产业资产经营总公司	0.83	3.90
合计	17.61	82.80

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司存货有所增长，年均复合增长 4.30%；2016 年底合计 178.31 亿元，较年初增长 3.91%，公司存货占总资产的比重高达 77.85%。从结构上来看，2016 年底，公司存货中主要为库存商品（土地资产），合计 126.84 亿元，公司存货中用于贷款抵押的土地合计 14.55 亿元，抵押比率为 11.47%；存货中其余部分为公司承建的工程施工项目形成的成本（包括已完工尚未确认收入的部分），合计 44.76 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 60.40%；2016 年底合计 8.50 亿元，较年初增长 179.22%。

投资性房地产、固定资产、可供出售金融资产和无形资产占比分别为 45.99%、24.16%、17.08%和 11.55%。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 24.68%，2016 年底合计 1.45 亿元，内容为公司持有的湖南中小企业信用担保有限责任公司、益阳农村商业银行股份有限公司、益阳中燃城市燃气发展有限公司、益阳中交二航建设发展有限公司以及湖南途嘉道路养护有限责任公司的股份，金额分别为 0.30 亿元、0.83 亿元、0.09 亿元、0.20 亿元和 0.03 亿元，公司未计提减值准备。

2016 年，公司新增投资性房地产 3.91 亿元，全部为房屋及建筑物，其产权证书正在办理过程中。

2014~2016 年，公司固定资产总额波动减少，年均复合减少 5.01%；2016 年底合计 2.05 亿元，较年初减少 1.00%，其中房屋建筑物占总额 98.83%，主要用途为企业办公楼及配套设施，其中合计 1.80 亿元固定资产无法办理产权证书。

2016 年，公司新增无形资产 0.98 亿元，全部为土地使用权。

总体看，以存货为主的公司资产规模近几年有所增长，流动资产占比很高，以土地及工程项目投入为主，变现能力较弱。综合来看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 22.33%；截至 2016 年底合计 94.42 亿元，较年初增长 30.55%；公司非流动负债占比由 2015 年底的 44.89% 上升至为 58.48%。

流动负债方面，2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 27.21%。2016 年底公司流动负债合计 39.21 亿元，较年初减少 1.64%。

由于公司债务规模快速增长，2014~2016 年，公司应付利息快速增长，年均复合增长 43.83%，2016 年底合计 1.06 亿元，较年初增长 182.88%。

2014~2016 年，公司其他应付快速增长，年均复合增长 106.38%，2016 年底合计 28.77 亿元，主要为往来款，较 2015 年底增长 11.69%。

2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 4.07 亿元，包括一年内到期的长期借款 0.87 亿元以及应付债券 3.20 亿元。

非流动负债方面，2014~2016 年，公司非流动负债总额波动增长，年均复合增长 19.19%；2016 年底公司非流动负债合计 55.22 亿元，较年初增长 70.06%，主要系应付债券较年初大幅增长；公司非流动负债由长期借款和应付债券组成，占比分别为 44.73% 和 55.27%。

2014~2016 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 13.22%，2016 年底合计 24.70 亿元，较年初增长 7.99%，以抵质押借款为主，抵质押借款占比为 76.88%。

2014~2016 年，公司应付债券总额分别为 19.60 亿元、9.60 亿元和 30.52 亿元；2016 年较年初大幅增长系当年发行三期非公开公司债，总额合计 24.12 亿元，其余为“12 益阳城投债”6.40 亿元。

从债务结构方面看，2014~2016 年底，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长 12.93%。截至 2016 年底，公司全部债务 59.29 亿元，较年初增长 42.02%，其中 93.13% 为长期债务，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。

从债务指标方面看，2014~2016 年，由于公司长期债务及全部债务的波动，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率存在较大波动，2016 年底分别为 29.09% 和 30.58%，分别较 2015 年底增长 9.78 和 5.90 个百分点；2016 年底公司资产负债率 41.23%，较 2015 年底增长 5.01 个百分点。

考虑国开基金投入公司的 9,000 万元（期限为 15 年，资金成本年化 1.50%，未来由公司赎回成本）实际为公司有息债务，2016 年底公司调整后长期债务资本化比率及调整后全部债务资本化比率分别为 29.56% 和 31.04%，公司债务负担变化较小。

总体看，近年来公司负债规模快速增长；公司债务结构以长期债务为主，2016 年增长较快，公司整体债务负担尚可。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益年均复合增长 4.43%，2016 年底公司所有者权益合计 134.60 亿元，较年初增长 5.66%，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 4.75%、76.98%、1.91%和 15.82%。2015 年，公司获得国开发展基金两笔共计 0.90 亿元增资，期限为 15 年，资金成本为 1.50%，计入实收资本。2016 年，公司资本公积增加 5.31 亿元，来自新划入的子公司益阳行政投资。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比大，未分配利润及实收资本稳定增长，所有者权益规模逐年增长。

3. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入规模波动增长，三年分别为 13.27 亿元、13.20 亿元和 13.35 亿元，基本保持稳定；2014~2016 年公司主营业务毛利率分别为 15.93%、17.70%和 6.29%，2016 年大幅下降系以市政建设工程为主的主营业务成本大幅上升。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.93 亿元、1.24 亿元和 1.02 亿元，其中财务费用占比较大；公司三年期间费用率分别为 7.05%、9.40%和 7.63%，期间费用对公司营业利润形成一定侵蚀。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.58 亿元、1.52 亿元和 3.01 亿元，绝大部分为政府补助；2014~2016 年，公司利润总额分别为 1.66 亿元、2.55 亿元和 2.52 亿元，公司利润总额对政府补助依赖不断加大。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率存在较大波动并呈下降趋势，主要系 2016 年公司以市政建设工程为主的主营业务成本大幅上升；净资产收益率以及总资本收益率波动增长，波动主要系有息负债波动较大，增长主要系以政府补助为主的营业外收入持续增长。

表 14 2014~2016 年公司盈利指标情况（单位：%）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
营业利润率	15.37	17.15	4.35
净资产收益率	1.21	1.86	1.41
总资本收益率	1.29	1.90	1.33

资料来源：审计报告，联合评级整理

总体看，近年来公司营业收入及利润指标存在一定波动，公司盈利能力对财政补贴有很大依赖，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流

2014~2016年公司经营活动现金流入分别为21.85亿元、21.93亿元和17.17亿元，三年复合减少11.36%，公司近三年的现金收入比分别为22.22%、74.35%和72.26%，收入实现质量较差。其中收到其他与经营活动有关的现金分别为18.90亿元、12.11亿元和7.52亿元，主要为往来款和政府补贴；2014~2016年，公司经营活动现金流出分别为18.90亿元、13.44亿元和25.29亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金三年分别为13.18亿元、9.62亿元和17.31亿元，主要用于工程建设及土地整理等业务。支付其他与经营活动有关的现金分别为5.59亿元、3.36亿元和7.61亿元，主要为支付的往来款以及管理费用等其他支出。近三年公司经营活动现金流量净额波动较大，分别为2.95亿元、8.49亿元和-8.12亿元，2016年净流出规模较大系当年工程建设及土地整理支出

较大。

2014~2016年公司投资活动现金流入规模快速增长，三年分别为0.04亿元、0.06亿元和0.15亿元，投资活动现金流出规模波动增长，三年分别为0.03亿元、2.59亿元和0.40亿元，主要为公司对子公司投资支付的现金。2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为0.01亿元、-2.53亿元以及-0.24亿元。

2014~2016年，公司筹资活动前净现金流量分别为2.96亿元、5.96亿元以及-8.36亿元，2016年公司对外筹资压力快速增长。

2014~2016年，公司筹资活动现金流入快速增长，三年分别为4.49亿元、10.65亿元和38.69亿元。2014~2016年公司筹资活动现金流净额分别为-4.97亿元、-2.82亿元和14.47亿元。

总体看，近年来，公司经营收入实现质量较差、陆续偿还部分有息债务、在建拟建项目投资规模大等因素使公司资金需求及融资压力不断加大，公司债务规模波动增长。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年底公司流动比率分别为756.21%、493.42%和562.46%，同期公司速动比率分别为79.62%、62.89%和107.68%，上述两项指标2016年较上年增长系流动资产中货币资金、预付款项及存货的大幅增长。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为12.18%、21.30%和-20.70%，2016年公司经营现金净流量对流动负债不具有覆盖能力。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为2.61亿元、3.64亿元和3.59亿元，公司EBITDA全部债务比分别为0.04倍、0.07倍、0.05倍，公司盈利对利息债务覆盖能力弱，考虑到公司持续获得的财政补贴对公司盈利形成较大补充，公司长期偿债能力一般。

截至2016年底，公司对外担保合计39.04亿元，担保比率29.00%。2016年，公司累计新增对外担保金额为33.25亿元，新增对外担保主要为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年联合发行的二期总额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。总体来看，2016年公司新增对外担保均是对益阳市主要市县城投企业，但考虑到公司对二期中小企业集合债券担保规模较大，期限较长，对担保比率影响大，公司存在一定或有负债风险。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度为100.24亿元，已使用60.10亿元，尚有40.14亿元未使用。公司间接融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10430901000014104），截至2017年5月31日，公司无未结清和的不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中存在4笔欠息记录，形成原因为银行系统错误所致，非公司恶意欠款。总体看，公司过往债务履约情况良好。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本次拟发行债券金额8.50亿元。2016年底，公司全部债务59.29亿元，其中长期债务55.22亿元。公司本次债券拟发行金额相当于2016年底公司长期债务和全部债务的15.39%和14.34%，对公司现有债务具有一定影响。

2016 年底，公司资产负债率、长期资本化比率和全部资本化比率分别为 41.23%、29.09% 和 30.58%；以 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本次债券发行后，三项指标分别为 43.33%、32.13%和 33.49%，公司债务负担有所上升，但仍处于合理范围。

2. 本次债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 2.61 亿元、3.64 亿元和 3.59 亿元，分别为本次债券发行金额的 0.31 倍、0.43 倍和 0.42 倍，EBITDA 对本次债券本金保障能力弱；公司经营活动产生的现金流入量分别为 21.85 亿元、21.93 亿元和 17.17 亿元，分别为本次债券发行额度的 2.57 倍、2.58 倍和 2.02 倍；经营活动产生的现金净流量分别为 2.95 亿元、8.49 亿元和-8.12 亿元，分别为本次债券的 0.35 倍、1.00 倍和-0.95 倍。公司经营现金流入量对本次债券保障程度尚可。

本次债券期限为 7 年，公司自本次债券发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金。按每年偿付本金（1.70 亿元）计算，2014~2016 年公司 EBITDA 分别为每年偿付本金的 1.54 倍、2.14 倍和 2.11 倍，经营活动现金流入分别为每年偿付本金的 12.85 倍、12.90 倍和 10.10 倍；经营活动现金流入量对本次债券每年偿付本金覆盖能力强。总体看，本次债券分期偿还有助于缓解公司集中还款的资金压力。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本次债券拟募集资金8.50亿元，其中3.50亿元拟全部用于益阳市中心城区社会停车场项目，剩余5.00亿元用于补充公司流动资金。

本次债券的偿债资金来源于债券募集资金投资项目的收益及公司日常经营收入。假设本次债券于 2018 年发行，经预测，债券存续期内的募投项目前 7 年可获得的停车费收入、配套商业出售及出租收入合计 12.72 亿元，能够覆盖用于募投项目的债券本金。募投项目在本次债券存续期内的收益测算如下表所示：

表 15 本次债券募投项目存续期内收益预测和本次债券还本付息情况（单位：万元）

项目名称	年份							合计
	1	2	3	4	5	6	7	
停车位收费收入	4,527.81	7,828.44	11,161.97	11,217.78	11,273.86	11,330.23	11,386.89	68,726.98
配套商业出售/出租收入	--	--	11,569.09	11,626.93	11,685.07	11,743.49	11,802.21	58,426.79
募投项目收入	4,527.81	7,828.44	22,731.06	22,844.71	22,958.94	23,073.72	23,189.09	127,153.76
营业税金	253.56	438.39	1,272.94	1,279.30	1,285.70	1,292.13	1,298.59	7,120.61
总成本费用	630.56	699.27	6,611.52	6,616.52	6,621.54	6,626.59	6,631.67	34,437.67
预期收益	3,643.69	6,690.78	14,846.60	14,948.89	15,051.70	15,155.00	15,258.83	85,595.48
用于募投项目债券分期还本金额	--	--	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00	35,000.00
预期收益对用于募投项目债券分期偿还本金的覆盖倍数	--	--	2.12	2.14	2.15	2.17	2.18	2.45

注：分类数加总与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：项目可行性研究报告

本次债券设置本金分期偿还条款，本次债券存续期内募投项目预测收益对当年使用在募投

项目的债券额度（0.70 亿元）分期偿还本息的覆盖倍数均大于 2，本次债券存续期内募投项目收益对分期偿还用于募投项目的本息覆盖能力较好。

总体看，益阳市中心城区社会停车场项目收入能够覆盖本次债券本金。同时，联合资信也关注到，项目预期收益的实现依赖于项目运营后实际收取停车费用和销售收入情况，项目收益受经济形势及区域环境等因素影响较大，且预测收入情况较为乐观。考虑到项目预测收益的不可控性，且各子项目的竣工时间有可能发生变化，项目收益的规模和实现时间具有一定不确定性。

九、债权保护条款分析

1. 担保方担保能力分析

本次债券由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，在本次债券存续期间和到期时，如公司不能兑付本次债券利息和/或本金，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入本次债券登记结算机构指定的兑付付息账户。

在本次债券到期之前，保证人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

中合中小企业融资担保股份有限公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，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。中合担保成立于 2012 年 7 月，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至 2016 年底，中合担保注册资本 71.76 亿元，海航集团有限公司间接持有公司 43.34% 的股份。

截至 2016 年底，中合担保资产总额 121.04 亿元，负债总额 38.35 亿元，所有者权益 82.69 亿元。2016 年，中合担保实现营业收入 14.63 亿元，其中已赚保费 7.82 亿元，投资收益 4.79 亿元，实现净利润 5.29 亿元。截至 2016 年底，中合担保担保责任余额 869.47 亿元。

联合资信评估有限公司评定中合担保主体长期信用等级为 AAA。该信用等级反映了中合担保代偿能力很强，风险很小。

综合看，中合担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任，有效提升了本次债券本息偿付的安全性。

2. 资金监管银行

公司与国家开发银行股份有限公司湖南省分行（以下简称“国开行”或“监管银行”）分别签订《偿债账户监管协议》及《募集资金使用专项账户监管协议》，为本次债券分别设立偿债账户及募集资金使用专项账户（以下简称“专项账户”），监管银行作为本次债券的偿债账户及专项账户的监管人。

偿债账户

偿债账户用于偿债资金的接受、划转及存放，其中的资金为公司划入的偿债资金及利息、公司支付的违约金及利息、根据法律法规规定及本次债券约定的其他资金。

监管银行应在公司划款日前三十个工作日内向公司发出划款通知书，要求公司按时足额划款。公司应在本次债券的每个还本付息日（T 日）前 10 个工作日内按《募集说明书》的规定向

偿债账户中划入偿债资金。监管银行应依据《偿债账户监管协议》的约定保管偿债账户内的资金，并监督公司对该资金只能用于偿还本期债券的本息。监管银行应根据公司的指令，不晚于T日前2个工作日（T-2个工作日）将当期应付本金和利息划转至本次债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。偿债账户内的资金及其孳息仅能根据《募集说明书》及本协议约定用于偿付债券持有人的到期本金及利息。偿债账户内的资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，不得用于其它任何用途。

专项账户

公司应当将本次募集资金集中存于专项账户中。专项账户仅用于公司本次债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用途。公司承诺将按照《募集说明书》中的约定使用募集资金。当公司违反本次债券《募集说明书》中约定的募集资金用途时，监管银行应予以书面提示，并有权要求纠正。监管银行应当于专项账户开设后每月向公司出具专项账户对账单。监管银行应当保证对账单内容真实、准确、完整。

十、综合评价

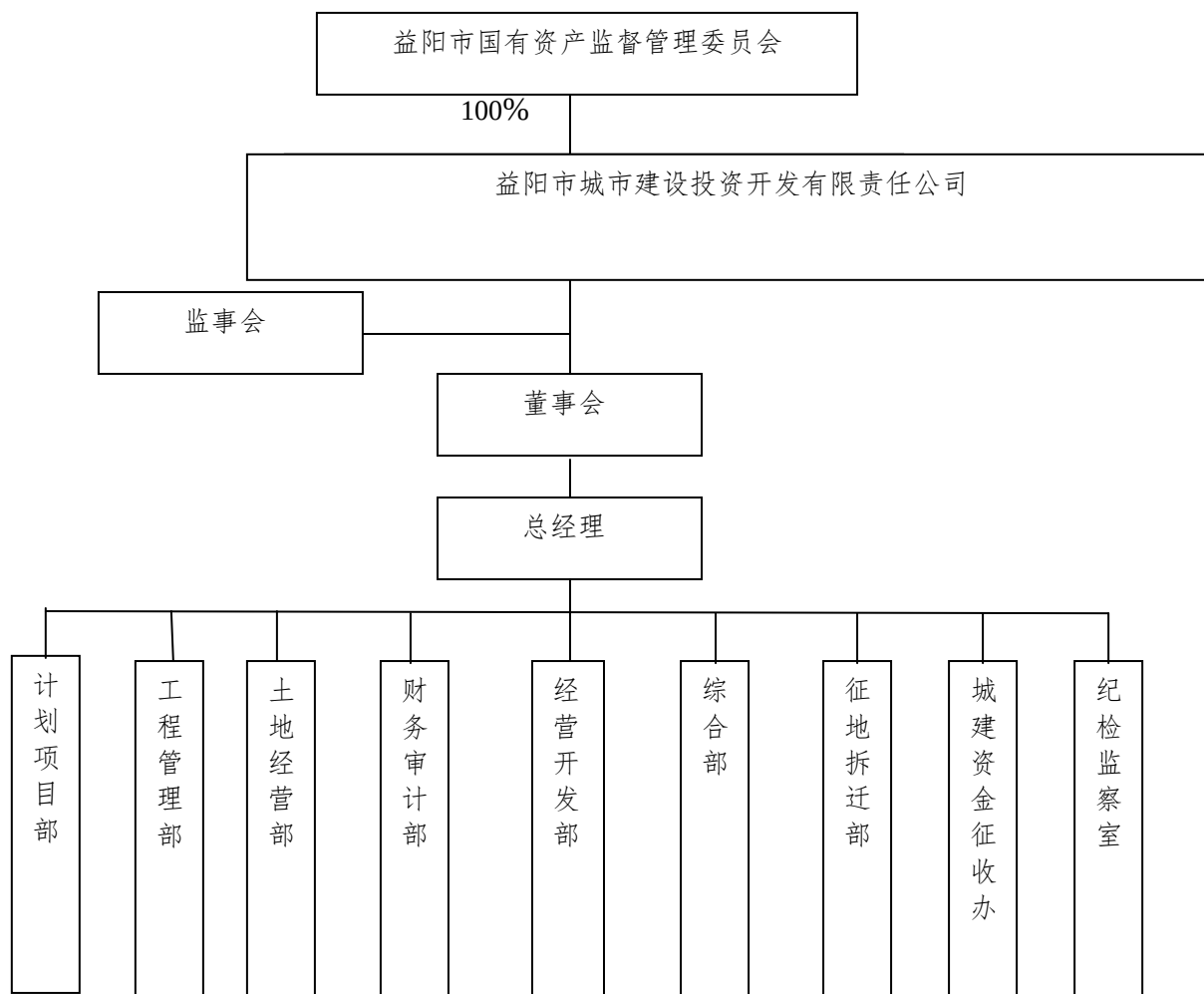
公司作为益阳市最大的城市基础设施投资建设主体，近年来受到益阳市政府在资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面的有力支持。

公司资产规模逐年扩大，其构成主要为流动资产中的存货，资产流动性弱。同时公司债务规模逐年上升，且以长期债务为主，与其业务特点相匹配；公司的营业收入主要来自市政建设工程，但项目购买款项的支付有一定滞后。伴随未来益阳市城市建设的逐步推进，公司收入规模将有望稳定增长。2016年公司新增对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

本次债券设立提前偿还条款，能够有效缓解公司未来集中偿付压力，同时，中合担保为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任，有效提升了本次债券到期偿付的安全性。

总体看，公司主体长期信用风险很低，本次债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件1 公司股权及组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	186.51	199.71	229.02
所有者权益（亿元）	123.42	127.39	134.60
短期债务（亿元）	7.62	9.28	4.07
长期债务（亿元）	38.87	32.47	55.22
全部债务（亿元）	46.49	41.75	59.29
营业收入（亿元）	13.27	13.20	13.35
净利润（亿元）	1.49	2.37	1.90
EBITDA（亿元）	2.61	3.64	3.59
经营性净现金流（亿元）	2.95	8.49	-8.12
应收账款周转次数（次）	7.42	2.51	2.15
存货周转次数（次）	0.14	0.06	0.07
总资产周转次数（次）	0.14	0.07	0.06
现金收入比率（%）	22.22	74.35	72.26
总资本收益率（%）	2.59	1.89	1.42
总资产报酬率（%）	2.49	1.75	1.49
净资产收益率（%）	2.42	1.89	1.45
营业利润率（%）	15.37	17.15	4.35
费用收入比（%）	7.05	9.40	7.63
资产负债率（%）	33.83	36.22	41.23
全部债务资本化比率（%）	27.36	24.68	30.58
长期债务资本化比率（%）	23.95	20.31	29.09
EBITDA 利息倍数（倍）	3.73	4.34	5.30
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.07	0.05
流动比率（倍）	7.56	4.93	5.62
速动比率（倍）	0.80	0.63	1.08
现金短期债务比（倍）	0.18	0.49	2.61
经营现金流动负债比率（%）	12.18	21.30	-20.70
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.31	0.43	0.42

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。