

信用评级公告

联合〔2021〕5552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主体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，评级展望为稳定；维持“18益阳专项债01/PR益阳01”“19益阳专项债01/19益阳01”的信用等级为AAA，调整评级展望为负面。

特此公告



二〇二一年六月二十八日



益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上一 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	负面	AAA	稳定
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	AAA	负面	AAA	稳定
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA	负面	AAA	稳定

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”）是益阳市基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并继续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、集中偿债压力较大以及一定或有负债风险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/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”均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，调整评级展望为负面。其担保显著提升了“18 益阳专项债 01/PR 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，评级展望为稳定；维持“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”信用等级为 AAA，调整评级展望为负面。

优势

- 跟踪期内，区域经济持续发展，公司外部发展环境良好。2020 年，益阳市地区生产总值 1853.5 亿元，同比增长 3.80%；产业结构有所优化，固定资产投资有所增长，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司继续获得较大力度的外部支持。公司为益阳市的基础设施建设主体，跟踪期内，公司获得政府补贴 1.97 亿元。
- 增信措施。中合中小担保为“18 益阳专项债 01/PR 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，其担保显著提升了“18 益阳专项债 01/PR 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。

注：1. 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；2. 上述债券附提前偿还条款，到期兑付日为最后一个还本付息日

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

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

关注

1. **跟踪期内,存货和应收类款项对公司资金占用明显,公司资产流动性较弱。**公司资产中存货和应收类款项占资产总额比重高,存货中已完工未结算资产规模大,对公司资金占用明显,整体资产流动性较弱,资产质量一般。

2. **2022年面临集中偿付压力较大。**以2020年底全部债务为测算基数,2021—2023年,公司将分别偿还债务本金10.21亿元、44.35亿元和7.79亿元,公司2022年面临集中偿付压力较大。

3. **跟踪期内,公司存在一定或有负债风险。**截至2020年底,公司对外担保持续较大规模,担保比率为26.10%,其对两期中小企业集合债券的担保期限较长,存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	5.20	23.55	13.55
资产总额(亿元)	230.12	260.85	261.03
所有者权益(亿元)	137.19	140.02	143.46
短期债务(亿元)	17.80	7.81	9.57
长期债务(亿元)	44.38	81.04	80.11
全部债务(亿元)	62.18	88.85	89.69
营业收入(亿元)	16.52	16.33	17.05
利润总额(亿元)	3.23	3.81	3.25
EBITDA(亿元)	3.77	4.24	3.69
经营性净现金流(亿元)	3.25	-0.49	0.29
营业利润率(%)	10.61	14.18	10.37
净资产收益率(%)	1.66	1.98	1.69
资产负债率(%)	40.38	46.32	45.04
全部债务资本化比率(%)	31.19	38.82	38.47
流动比率(%)	452.00	616.93	648.49
经营现金流动负债比(%)	6.69	-1.23	0.78
现金短期债务比(倍)	0.29	3.02	1.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.57	0.84	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	16.50	20.96	24.30
公司本部(母公司)			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	210.66	236.87	225.22
所有者权益(亿元)	135.22	137.11	138.34
全部债务(亿元)	47.42	70.22	67.60
营业收入(亿元)	5.50	3.73	0.39
利润总额(亿元)	3.16	2.54	1.64
资产负债率(%)	35.81	42.11	38.58
全部债务资本化比率(%)	25.97	33.87	32.83
流动比率(%)	423.45	590.24	823.81
经营现金流动负债比(%)	14.68	-1.89	2.17
现金短期债务比(倍)	0.20	2.63	1.13

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	2020/06/24	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
	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/PR 益阳 01	AAA	AA	稳定	2020/06/24	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
	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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

分析师：(刘丽君)



联合资信评估股份有限公司

益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司

2021 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，公司股东和实际控制人未发生变化，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，仍为公司实际控制人。公司注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2020 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 2020 年底，公司内设 11 个职能部门，包括党委办公室、纪检监察室、法务审计部和综合管理部等；合并范围共有 24 家子公司，较上年底新增 1 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 261.03 亿元，所有者权益 143.46 亿元（含少数股东权益 2.85 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 17.05 亿元，利润总额 3.25 亿元。

跟踪期内，公司注册地址变更为益阳市赫山区梓山环路 888 号。法定代表人变更为刘松涛。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 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 13.80 亿元。其中，“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”募集资金 8.50 亿元，募集资金已按计划使用完毕。其中，扣除承销费用后，3.50 亿元用于补充流动资金，

4.98 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，扣除承销费用后，已使用 6.23 亿元，剩余 0.70 亿元未使用。已使用资金中 1.00 亿元用于补充流动资金，5.23 亿元用于募投项目建设。“18 益阳专项债 01/PR 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、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	8.50	6.80	2018/04/24	7
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00	7.00	2019/12/25	7
合计	15.50	13.80	--	--

注：上述债券附提前偿还条款

资料来源：联合资信整理

“18 益阳专项债 01/PR 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 2020 年底已投资 9.02 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。22 个收购类停车场已全部完成收购。募投项目已累计实现收入 16.55 亿元，联合资信将持续关注募投项目建设进度及收益实现情况。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，

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

表2 2017—2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%¹，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发

拖累了服务业的修复进程。

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

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

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

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

五、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3 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/会议名称	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。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，随着棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，以及城镇老旧小区改造等方面较大规模的投资。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。

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。随着“资管新规”的不断落实，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

公司是益阳市城市基础设施建设的主体，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。

2020年，益阳市经济保持发展，固定资产投资有所增长，公司外部发展环境良好。

根据《益阳市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，益阳市实现地区生产总值(GDP)1853.5亿元，比上年增长3.8%。其中：第一产业增加值320.1亿元，增长4.1%；第二产业增加值793.1亿元，增长4.4%；第三产业增加值740.3亿元，增长3.0%。第一、二、

三产业对经济增长的贡献率分别为 15.1%、53.9%、31.0%。全市三次产业结构由上年的 15.6: 42.6: 41.8 调整为 17.3: 42.8: 39.9。

2020 年, 益阳市工业增加值比上年增长 4.3%, 占 GDP 的比重为 36.1%, 对经济增长的贡献率为 45.2%, 其中, 1220 家规模以上工业企业增加值增长 4.5%。

2020 年, 益阳市固定资产投资比上年增长 9.1%。从投资方向看, 基础设施投资增长 3.9%; 工业投资增长 20.4%, 工业技改投资增长 20.3%; 高新技术产业投资增长 24.7%; 民生工程投资下降 15.6%; 生态环境投资增长 19.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底, 公司注册资本及实收资本均为 6.50 亿元, 较上年底无变化。益阳市国资委仍为公司全资股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内, 公司职能定位未发生变化, 作为益阳市基础设施建设主体, 主要负责益阳市区域内重点城市建设、交通道路以及保障房建设, 其业务保持专营优势。

3. 外部支持

2020 年, 益阳市一般预算收入保持增长, 税收收入占比较大, 一般预算收入质量较好; 财政自给能力弱, 债务负担很重。跟踪期内, 公司持续获得较大力度的外部支持。

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。

2020 年, 益阳市实现一般公共预算收入 77.92 亿元, 比上年增长 4.14%。其中, 税收收入 54.22 亿元, 增长 3.28%, 税收占比为 69.59%, 比上年下降 0.58 个百分点, 一般预算收入质量

较好。当年, 益阳市一般公共预算支出 385.94 亿元, 增长 0.90%。2020 年, 益阳市财政自给率为 20.19%, 财政自给率低。

2020 年, 益阳市政府性基金收入完成 106.80 亿元, 增长 41.51%。其中: 国有土地使用权出让收入 95.45 亿元, 增长 60.64%。益阳市政府性基金收入受土地市场行情影响较大。

截至 2020 年底, 益阳市全市地方政府债务余额 432.91 亿元。其中, 2020 年新增政府债券 74.71 亿元。益阳市政府债务负担很重。

跟踪期内, 益阳市政府持续给予公司支持, 2020 年, 公司获得政府补贴 1.97 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内, 公司本部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 2021 年 5 月 10 日, 公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 28 日, 未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 公司实现政企分离, 章程变更已完成, 法人治理结构和管理制度无重大变化。新到位高管等人员具备较为丰富的从业经验, 能够满足公司管理需求。

跟踪期内, 公司高管岗位设置有所变动。2020 年 7 月 31 日, 益阳市国资委对公司董事会、监事会成员作出调整, 任命刘俊伟、彭慧、徐尚军、邓春苗为公司董事, 职工代表大会选举臧玲为公司职工董事; 免去杨卫东、龚国军、匡勇公司董事职务。同时, 益阳市国资委委派姚君、张志超、丁玲为公司董事, 职工代表大会选举孙一波、龚婷为公司职工监事; 免去文明涛、陈志伟、刘凌云、李强、卜小兵公司监事职务。

跟踪期内，公司章程变更已完成，章程仅对董事会和经理层人数有所修改。章程规定公司设董事会，董事会对市国资委负责，董事会由7名董事组成，其中，设董事长1名（党委书记），副董事长1名（总经理、党委副书记），职工董事1名。公司董事任期3年，任期届满，可连选连任。公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，监事会设主席1名，监事会每届任期3年。公司经理层设总经理1名，副总经理5名，总会计师1人，其他高级管理人员2名。总经理每届任期3年，连聘可以连任。截至2020年底，公司董事会成员7名，包括刘松涛、唐义松、刘俊伟、彭慧、徐尚军、邓春苗和臧玲；监事会成员5名，包括姚君、张志超、丁玲、孙一波和龚婷。

刘松涛先生，1970年2月出生，研究生学历，中共党员；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，益阳市水利局副局长、党组成员等职；现任公司法定代表人、董事长。

跟踪期内，公司高管人员变动对公司经营无重大影响。公司已从平台公司改制成实体企业，章程变更已完成，管理制度暂无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受砂石销售收入增长的影响，公司主营业务收入较上年有小幅上升；主营业务毛利率受砂石销售板块毛利率下降且收入占比有所提升等原因同比有所下降。

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，其中砂石销售业务收入同比增幅较大。

2020年，公司实现主营业务收入17.02亿元，同比增长4.37%。其中砂石销售和市政建设工程是公司主营业务收入最主要来源。2020年，公司砂石销售业务全面开展，实现收入8.89亿元，同比大幅增加，在主营业务收入中占比提升46.37个百分点至52.24%；同期，公司市政建设工程收入6.91亿元，同比下降38.42%；公司实现土地开发收入0.28亿元，同比下降90.18%。其他业务板块收入规模相对较小。

主营业务毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率为14.25%，主要系砂石销售业务毛利率大幅下降且收入占比有所提升所致。

表4 公司主营业务收入及主营业务毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政建设工程	112244.01	68.83	6.41	69117.12	40.61	3.89
土地开发	28760.12	17.64	41.14	2824.34	1.66	57.43
砂石销售	9578.05	5.87	81.15	88901.95	52.24	20.94
其他收入	12486.32	7.66	13.47	9343.56	5.49	-3.87
合计	163068.50	100.00	17.21	170186.97	100.00	14.25

注：尾差系四舍五入所致

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，收入规模同比有所下降，业务回款质量较差，未来现金回流时间及规模具有不确定性；公司资金支出压力大。

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。跟踪期内，公司市政建设工程业务模式无重大变化。2020年，公司实现市政工程建设收入6.91亿

元，当年收到政府支付工程款 3.37 亿元。公司市政工程建设业务回款质量较差，未来现金回流时间及规模具有不确定性。2020 年，市政建设工程业务收入同比下降 38.42%，主要系 2020 年开展的部分市政工程业务尚未达到工程结算节点导致确认收入减少所致；该业务毛利率较上年有所下降，主要系当年提成加成率较低的棚改项目确认的收入占比上升所致。截至 2020 年底，公司已完工市政建设工程项目已投资 37.14 亿元，累计确认收入 47.80 亿元，累计收到回款 35.70 亿元，已完工项目回款情况尚可。

表 5 截至 2020 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	4.40
资江三桥工程	2.78	3.80	3.77
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	35.70

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建市政项目总投资额 169.01 亿元，尚需投资 111.84 亿元。整体看，公司未来投资规模大，资金支出压力大。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建市政项目
(单位：亿元、%)

项目	计划总投资额	已投资额	累计确认收入
319 国道资江大桥	7.57	7.05	7.54
资江两岸风光带提质改造项目	13.09	0.57	0.61
会龙山工艺美术创意园项目	1.00	0.48	0.51
资江两岸棚改项目	78.26	29.91	30.48
商检大楼	1.05	1.44	1.54
明清古城	23.87	0.31	0.33
益沧段公路（补充协议）	1.59	1.25	1.33
资江风貌带	28.80	7.14	7.62
益阳市中心城区社会停车场项目	13.78	9.02	--
合计	169.01	57.17	49.96

注：部分项目投资超概算

资料来源：公司提供

(2) 土地开发

跟踪期内，公司土地开发业务模式发生调整，业务收入大幅下降，毛利率有所增长。公司土地储备丰富，但受宏观经济政策以及政府规划影响，对资金形成较大占用。联合资信将持续关注土地开发业务模式未来的执行情况。

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（以下简称“益阳市政府”）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。

2020 年，公司受益阳市土地储备发展中心（以下简称“益阳土储中心”）委托进行土地开发整理，益阳土储中心根据公司整理完成的土地进行价款结算，结算价格为土地整理成本加成一定补偿收益，土地开发项目款项原则上在土地验收合格后 3 年内支付，具体支付安排由土储中心根据实际工程进度、政策变化等进行相应调整。联合资信将持续关注土地开发业务模式未来的执行情况。

2020 年，公司出让土地面积 311.34 亩，同比增长 476.56%，主要系土地市场行情及政策因素影响；实现土地开发收入 0.28 亿元，同比下降 90.18%，同比下降 90.18%；当年该业务毛利率较上年增加 16.29 个百分点至 57.43%。

表 7 公司土地出让情况

(单位：亩、万元)

项目	2019 年	2020 年
开发面积	761.21	805.55
出让面积	54.00	311.34
当年确认收入	28760.12	2824.34

注：开发面积为公司当年正在开发的土地面积

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司正在开发整理土地共 11 宗，开发面积合计 805.55 亩，计划总投资 13.58 亿元，已完成投资 9.18 亿元。同期，公司

已整理待出让土地面积 332.09 亩，公司账内土地价值合计 126.51 亿元（包括土地资产 125.58 亿元和土地使用权 0.93 亿元）。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）砂石销售业务

2019年下半年公司开始承接砂石销售业务。跟踪期内，公司砂石销售收入规模在主营业务收入中占比大幅增长，但受资源费上缴规模较大影响，当期毛利率大幅下降。

益阳市政府将全市河道砂石资源交由公司统一经营管理。2020 年，公司实现砂石销售收入 8.89 亿元，占主营业务收入 52.24%，主营业务毛利率为 20.94%。

2019 年 7 月 1 日，益阳市政府印发《关于全市街道采砂管理工作专题会议纪要》，规定由公司对洞庭湖、资江干流河砂以及益沅桃城镇群山砂实行统一开采经营。公司砂石销售业务主要由子公司益阳市银进砂石经营有限公司（以下简称“银进砂石”）、益阳市资阳区晓日砂石经营有限公司（以下简称“资阳晓日”）和益阳市沅江晓日砂石经营有限公司（以下简称“沅江晓日”）经营，砂石销售业务模式为自主开采市场销售。其中资阳晓日（2019 年 9 月成立）和沅江晓日（2019 年 11 月成立）控制全市砂石开采的一级销售，银进砂石负责部分砂石开采的二级销售。2020 年收入增长是因为 2019 年砂石销售业务开展时间短。

2020 年 7 月 13 日，益阳市政府印发《关于统一经营管理方式下河道砂石资源有偿使用收入征收管理暂行办法的通知》，规定砂石销售资源收入的 60%作为资源费上交财政，计入主营业务成本，导致毛利率同比下降 60.21 个百分点至 20.94%。

（4）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。

跟踪期内，公司其他业务包含城市维护建设、担保收入、销售油气、垃圾处理、房屋租金和检查维修收入，以及新增停车费收入和施工监理收入。2020 年，公司其他业务收入为 0.93 亿元，同比上年下降 25.17%，主要系城市维护建设收入减少所致，主营业务毛利率为 -3.87%。

在城市维护建设方面，公司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。该业务模式是市政府根据年度计划，支付公司本年度承担的城市基础配套费用，公司收到款项后确认收入。2020 年，公司城市维护建设业务实现收入 1099.98 万元，同比下降 82.81%，主要系政府回款慢，2020 年尚未收到政府支付的城市基础配套费。

此外公司担保业务由子公司益阳市融资担保有限责任公司（以下简称“融资担保公司”）承担，2020 年实现担保收入 2242.30 万元。公司销售油气业务由子公司益阳中石化城投能源有限责任公司承担，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，2020 年实现销售油气收入 3531.10 万元。2020 年，公司新设子公司湖南金地标工程项目管理有限公司（以下简称“金地标公司”），该子公司凭企业资质从事各等级水利工程的施工监理及市政工程、公路桥梁及房屋建筑工程的施工监理，当年实现施工监理收入 725.81 万元。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。2020 年，公司确认垃圾处理收入 462.11 万元。公司检查维修业务由子公司益阳市顺丰机动车安全技术检测站承担，该子公司主营业务为动车安全技术的常规检验。2020 年，公司实现检查维修 396.77 万元。

3. 未来发展

公司未来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、陵园及康养医院等经营业务，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，重点进行资江沿岸棚改建设。公司将在开展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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020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，2020年公司新设立金地标公司。截至2020年底，公司纳入合并范围子公司24家。跟踪期内公司合并范围变动涉及子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，结构基本保持稳定。存货及应收类款项占比高，对公司资金占用明显。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额261.03亿元，较上年底基本持平，结构上仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.55	9.03	13.55	5.19
应收账款	3.66	1.40	2.46	0.94

预付账款	6.86	2.63	7.40	2.83
其他应收款	20.17	7.73	19.08	7.31
存货	188.21	72.15	194.52	74.52
流动资产合计	244.91	93.89	240.99	92.32
可供出售金融资产	2.00	0.77	1.80	0.69
长期股权投资	2.20	0.84	2.23	0.85
投资性房地产	3.75	1.44	3.62	1.39
在建工程	5.05	1.94	9.59	3.67
非流动资产合计	15.94	6.11	20.05	7.68
资产总额	260.85	100.00	261.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产240.99亿元，较上年底小幅下降1.60%，主要系货币资金下降所致。截至2020年底，公司货币资金13.55亿元，较上年底下降42.48%。其中受限资金1.11亿元，系票据保证金及履约保证金。截至2020年底，公司应收账款账面价值2.46亿元，较上年底下降32.74%，其中，对益阳市政府的应收款占比超过87.40%，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，根据工程实际工程进度确认收入，而政府结算确认的规模较小导致应收账款有所下降。截至2020年底，公司预付款项7.40亿元，较上年底增长7.86%，主要为预付的拆迁款项；公司其他应收款19.08亿元，较上年底下降5.41%，主要系往来款项收回所致。公司其他应收款均为非关联单位往来款；账龄分布为：1年以内占比45.55%，1-3年占比27.27%，三年以上占比27.18%。其他应收款余额前五名合计占比89.63%，集中度高。

表9 2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
益阳市土地储备发展中心	14.01	70.58
益阳市资阳区发展集团有限公司	1.35	6.79
益阳市妇幼保健院	1.02	5.17
沅江市城市建设投资开发有限责任公司	0.80	4.03

新殡仪馆及配套设施建设项目	0.61	3.06
总计	17.80	89.63

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货 194.52 亿元，较上年底基本保持稳定。其中土地资产为 125.58 亿元，均未用于抵押；建造合同形成的已完工未结算资产为 68.71 亿元。公司其他流动资产 3.95 亿元，较上年底增长 61.95%，主要由理财产品 3.10 亿元、存出担保保证金 0.83 亿元和待抵扣进项税额 0.02 亿元构成。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 20.05 亿元，较上年底增长 25.76%，主要系在建工程增长所致。截至 2020 年底，公司在建工程 9.59 亿元，较上年底增长 90.11%，其中“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”募投项目益阳市中心城区社会停车场项目账面价值 9.02 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产 1.93 亿元，其中货币资金中有 1.11 亿元票据保证金及履约保证金和其他流动资产中有 0.83 亿元存出保证金。

3. 资本结构

（1）所有者权益

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。所有者权益中资本公积占比大，主要为政府划拨的土地。

截至 2020 年底，公司所有者权益 143.46 亿元，较上年底增长 2.46%，主要系少数股东权益和未分配利润增长所致。

截至 2020 年底，公司实收资本和资本公积较上年底基本持平，分别为 6.50 亿元和 102.87 亿元。公司未分配利润为 28.06 亿元，较上年底增长 6.82%，在所有者权益中占比 19.56%。少数股东权益较上年底增长 112.81% 至 2.85 亿元，主要系 2020 年融资担保公司的少数股东增资所致。

表 10 公司主要所有者权益构成情况
(单位：亿元、%)

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.50	4.64	6.50	4.53
资本公积	102.86	73.46	102.87	71.71
未分配利润	26.27	18.76	28.06	19.56
所有者权益合计	140.02	100.00	143.46	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模略有增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担仍处于适宜水平。公司 2022 年面临较大集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 117.58 亿元，较上年底减少 2.70%，主要系其他应付款减少所致。

表 11 公司负债构成情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	22.25	18.41	14.18	12.06
一年内到期的非流动负债	5.11	4.23	6.32	5.38
流动负债	39.70	32.85	37.16	31.61
长期借款	33.87	28.03	32.87	27.96
应付债券	47.17	39.04	47.24	40.18
非流动负债	81.14	67.15	80.41	68.39
负债合计	120.84	100.00	117.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债 37.16 亿元，较上年底下降 6.39%。截至 2020 年底，公司短期借款 1.00 亿元，较上年底下降 62.96%，主要系减少票据贴现 1.70 亿元所致。截至 2020 年底，公司预收款项 3.16 亿元，较上年底增长 46.93%，主要系新增安置房暂收款所致。截至 2020 年底，公司其他应付款 14.18 亿元，较上年底下降 36.27%，主要系归还与湖南安化黑茶小镇建设有限公司及益阳中交二航建设发展有限公司的往来款项所致。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.32 亿元，较上年底增长 23.83%，全部为一年内到期的长期借

款。

截至 2020 年底,公司非流动负债 80.41 亿元,较上年底基本持平。其中,公司长期借款 32.87 亿元,较上年底下降 2.95%,长期借款主要由抵押借款 6.23 亿元、保证借款 28.61 亿元和信用借款 4.35 亿元构成(包括一年内到期部分)。截至 2020 年底,公司应付债券 47.24 亿元,较上年底基本持平。

截至 2020 年底,公司全部债务 89.69 亿元,较上年底增长 0.94%,较上年底略有增长。债务结构方面,短期债务占 10.67%,长期债务占 89.33%,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。其中,短期债务 9.57 亿元,较上年底增长 22.64%;长期债务 80.11 亿元,较上年底下降 1.14%,较上年底变化不大。从债务指标来看,截至 2020 年底,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均有所下降,分别为 45.04%、38.47% 和 35.83%。跟踪期内,公司债务负担有所减轻,处于适宜水平。2021—2023 年,公司将分别偿还债务本金 10.21 亿元、44.35 亿元和 7.79 亿元,公司 2022 年面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司收入规模同比小幅增长,期间费用控制能力仍强,财政补贴对利润总额贡献大,整体盈利能力一般。

2020 年,公司实现营业总收入 17.05 亿元,同比增长 4.40%,同期,营业成本 14.77 亿元,同比增长 9.33%,营业利润率为 10.37%,同比下降 3.81 个百分点。

2020 年,公司费用总额为 0.25 亿元,同比增长 15.92%。管理费用为 0.56 亿元,同比增长 45.49%,财务费用为-0.36 亿元,同比增长 92.85%,主要系利息收入大幅增加所致。2020 年,公司期间费用率为 1.49%,同比增长 0.15 个百分点,公司对期间费用的控制能力仍强。

2020 年,公司利润总额 3.25 亿元,同比下降 14.74%。当年,公司收到政府补贴 1.97 亿元,财政补贴对利润总额贡献大。

2020 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.04% 和 1.69%,同比均有所下降。公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

跟踪期内,受往来资金净流出规模减少影响,经营活动现金流由净流出转为小额净流入;投资活动现金流保持净流出;受当年外部融资规模大幅下降影响,公司 2020 年筹资活动现金流转为净流出。

表12 公司现金流情况 (单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	22.48	28.31
经营活动现金流出小计	22.96	28.02
经营活动现金流量净额	-0.49	0.29
投资活动现金流入小计	4.32	0.46
投资活动现金流出小计	8.49	4.74
投资活动现金流量净额	-4.17	-4.28
筹资活动前现金流量净额	-4.66	-4.00
筹资活动现金流入小计	53.45	10.38
筹资活动现金流出小计	32.59	15.35
筹资活动现金流量净额	20.86	-4.97
现金收入比	57.19	80.64

资料来源:根据公司审计报告整理

从经营活动来看,2020 年,公司经营活动现金流入 28.31 亿元,同比增长 25.95%,其中,销售商品、提供劳务收到的现金 13.75 亿元,同比增长 47.20%,主要系公司 2020 年收入占比较高的砂石销售业务回款情况良好所致。当年,公司现金收入比为 80.64%,同比提高 23.44 个百分点。公司收到其他与经营活动有关的现金 14.56 亿元,主要为收到往来款项和政府补贴。经营活动现金流出 28.02 亿元,同比增长 22.01%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长所致。2020 年,公司经营活动现金净流入 0.29 亿元,同比由负转正。

从投资活动来看,2020 年,公司投资活动

现金流入0.46亿元，同比下降89.42%，主要系收回投资收到的现金大幅下降所致，其中收回投资收到的现金0.30亿元，同比下降92.87%，主要由收回对湖南中小企业信用担保有限责任公司0.30亿元投资款形成；投资活动现金流出4.74亿元，同比下降44.14%，主要系投资支付的现金减少所致。2020年，公司投资活动现金净流出4.28亿元，同比变化不大。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入10.38亿元，同比下降80.57%，其中，公司取得借款收到的现金7.23亿元，较上年大幅下降86.01%。当年，公司偿还债务支付的现金8.89亿元。2020年，公司筹资活动现金净流出4.97亿元，同比净流入转为净流出。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标表现有所弱化；公司对外担保期限较长且规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到其持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率由上年底提高31.56个百分点至648.49%，速动比率由上年底下降17.82个百分点至125.03%。2020

年，公司经营活动现金净流量由负转正，但对流动负债保障能力弱。截至2020年底，公司现金类资产13.55亿元，对短期债务的覆盖倍数为1.42倍，公司短期债务偿债指标表现尚可。

截至2020年底，公司EBITDA为3.69亿元，较上年底下降12.92%。其中，利润总额为3.25亿元，EBITDA质量较高。同期，公司全部债务/EBITDA倍数较上年增长至24.30倍；EBITDA利息倍数较上年同期降至0.57倍；长期偿债能力指标表现有所弱化。

截至2020年底，公司银行授信总额度为64.66亿元，已使用39.19亿元，尚有25.47亿元未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担保37.44亿元，担保比率为26.10%。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。其余被担保对象主要为益阳市国有企业。公司对两期中小企业集合债券担保期限较长且规模较大，存在一定或有负债风险。

表13 截至2021年3月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	企业性质	经营状况	有无反担保措施
益阳高新技术产业资产经营总公司	164400.00	国有	正常经营	无
益阳市资阳区发展集团有限公司	10000.00	国有	正常经营	无
沅江市城市建设投资开发有限责任公司	38000.00	国有	正常经营	无
益阳市交通发展投资有限责任公司	8000.00	国有	正常经营	无
沅江琼湖投资建设开发有限公司	10000.00	国有	正常经营	无
湖南梅山资源开发有限责任公司	48000.00	国有	正常经营	无
桃江县竹乡国有资产运营有限公司	48000.00	国有	正常经营	无
益阳市龙岭建设投资有限公司	48000.00	国有	正常经营	无
合计	374400.00	—	—	—

资料来源：公司提供

7. 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；债务水平适宜；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2020年底，母公司资产总额225.22亿元，较上年底下降4.92%，其中，流动资产200.08亿元（占比88.84%），非流动资产25.14亿元（占比11.16%）。母公司资产

总额占合并口径的86.28%，占比高。

截至2020年底，母公司所有者权益为138.34亿元，较上年底增长0.90%，占合并口径的96.43%。母公司权益结构较合并口径基本保持一致。

截至2020年底，母公司负债总额86.88亿元，较上年底下降12.91%，占合并口径的73.89%。其中，流动负债24.29亿元，较上年底下降33.55%，主要系其他应付款减少所致。截至2020年底，母公司其他应付款14.14亿元，较上年底下降41.62%。截至2020年底，母公司全部债务67.60亿元。其中，短期债务占7.41%、长期债务占92.59%。截至2020年底，母公司短期债务为5.01亿元，母公司全部债务资本化比率32.83%。

2020年，母公司营业收入为0.39亿元，占同期合并报表营业收入的2.30%，母公司营业收入占合并报表的比重低；利润总额为1.64亿元，占合并报表利润总额的50.34%。

2020年，母公司经营活动现金流量净额为0.53亿元；投资活动现金流量净额为-4.51亿元；筹资活动现金流量净额为-8.14亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司无本年度剩余应到期债券。2020年，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，经营活动现金流净额和EBITDA对对未来待偿债券本金峰值保障能力均很弱。

截至2021年5月底，公司无本年度剩余应到期债券。公司将于2024年达到未来待偿债券本金峰值22.60亿元。截至2020年底，公司现金类资产13.55亿元；2020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28.31亿元、0.29亿元和3.69亿元，对公司存续债券保障情况如下表。2020年，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，经营活动现金流量净额和EBITDA对

对未来待偿债券本金峰值保障能力均很弱。

表14 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	--
未来待偿债券本金峰值（亿元）	22.60
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.25
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.16

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

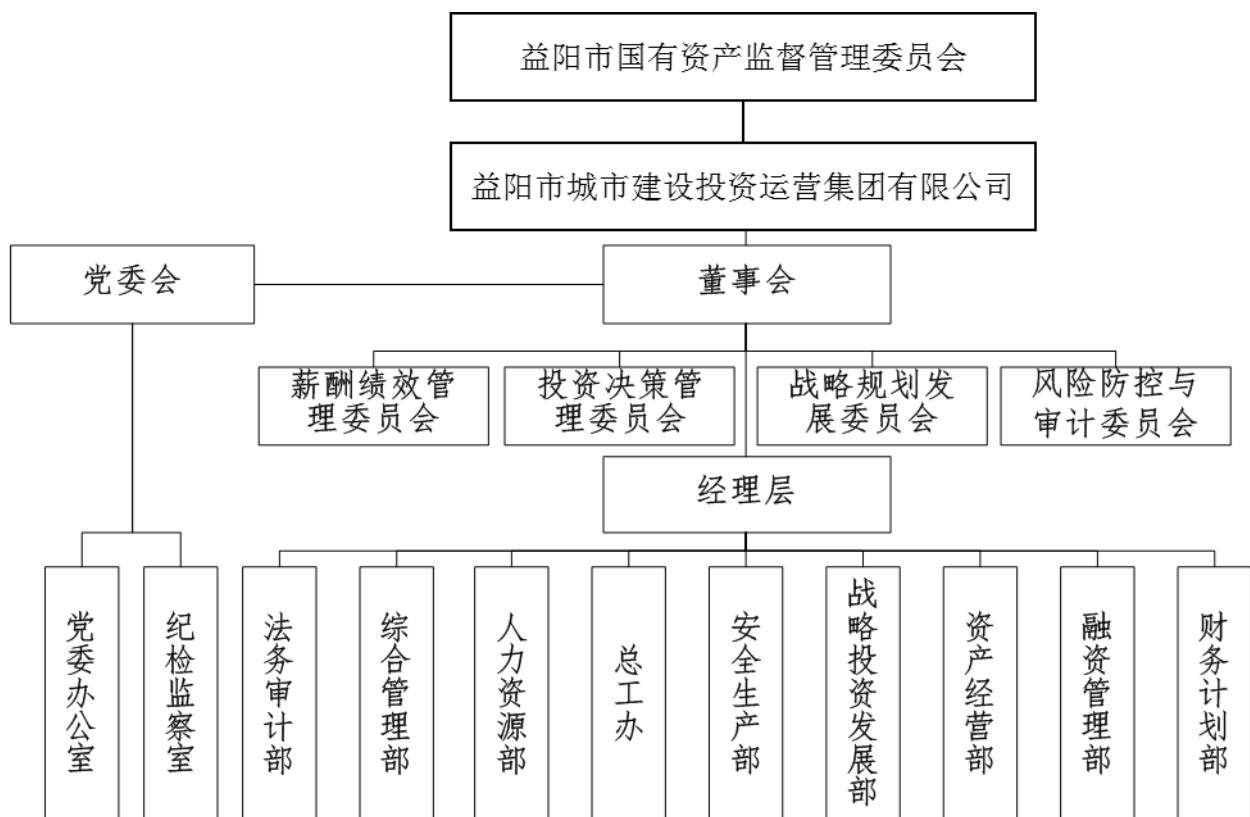
此外，“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”均由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

此外，中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）对“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信出具的《中合中小企业融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》，中合担保主体长期信用等级为 AAA，调整评级展望为负面。其担保显著提升了“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”本息偿还的安全性。

十一、结论

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

附件1-1 截至2020年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
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	机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
益阳城投智慧泊车科技有限公司	3000.00	科技推广和应用服务业	100.00		直接设立
益阳市热进新能源开发有限责任公司	3000.00	热力生产与供应；管道工程施工服务；管道和设备安装及维护	100.00		直接设立
湖南金地标工程项目管	200.00	凭企业资质从事各等级水利工程的施	100.00		划拨

理有限公司		工监理及市政工程、公路桥梁及房屋建筑工程的施工监理			
益阳市城投项目管理有限公司	3000.00	城市建设项目投资开发;水利建设项 目投资开发;市政工程项目建设管理	100.00		直接设立
湖南春韵文化旅游传媒 有限责任公司	1000.00	文化旅游项目整合、开发、委托管理; 旅游策划、宣传推广及营销;智慧旅游 旅行社	70.00		直接设立
益阳明清古巷投资开发 有限责任公司	10000.00	明清古巷片区内所有土地一、二级开 发;旅游资源、文化旅游行业的信息咨 询服务	60.00		直接设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018年	2019年	2020年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.20	23.55	13.55
资产总额(亿元)	230.12	260.85	261.03
所有者权益(亿元)	137.19	140.02	143.46
短期债务(亿元)	17.80	7.81	9.57
长期债务(亿元)	44.38	81.04	80.11
全部债务(亿元)	62.18	88.85	89.69
营业收入(亿元)	16.52	16.33	17.05
利润总额(亿元)	3.23	3.81	3.25
EBITDA(亿元)	3.77	4.24	3.69
经营性净现金流(亿元)	3.25	-0.49	0.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.02	3.58	5.57
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.08
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07
现金收入比(%)	67.76	57.19	80.64
营业利润率(%)	10.61	14.18	10.37
总资本收益率(%)	1.22	1.21	1.04
净资产收益率(%)	1.66	1.98	1.69
长期债务资本化比率(%)	24.44	36.66	35.83
全部债务资本化比率(%)	31.19	38.82	38.47
资产负债率(%)	40.38	46.32	45.04
流动比率(%)	452.00	616.93	648.49
速动比率(%)	75.19	142.85	125.03
经营现金流动负债比(%)	6.69	-1.23	0.78
现金短期债务比(倍)	0.29	3.02	1.42
EBITDA 利息倍数(倍)	1.57	0.84	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	16.50	20.96	24.30

资料来源：公司审计报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018年	2019年	2020年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.60	18.41	5.68
资产总额(亿元)	210.66	236.87	225.22
所有者权益(亿元)	135.22	137.11	138.34
短期债务(亿元)	17.80	7.01	5.01
长期债务(亿元)	29.62	63.21	62.59
全部债务(亿元)	47.42	70.22	67.60
营业收入(亿元)	5.50	3.73	0.39
利润总额(亿元)	3.16	2.54	1.64
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	6.73	-0.69	0.53
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.01	0.82	0.14
存货周转次数(次)	0.02	0.01	0.00
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.00
现金收入比(%)	132.92	286.08	482.40
营业利润率(%)	28.70	26.32	-37.96
总资本收益率(%)	1.25	0.91	0.60
净资产收益率(%)	1.69	1.38	0.89
长期债务资本化比率(%)	17.97	31.55	31.15
全部债务资本化比率(%)	25.97	33.87	32.83
资产负债率(%)	35.81	42.11	38.58
流动比率(%)	423.45	590.24	823.81
速动比率(%)	54.29	123.81	258.11
经营现金流动负债比(%)	14.68	-1.89	2.17
现金短期债务比(倍)	0.20	2.63	1.13
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：未获取母公司现金流补充表，EBITDA 相关指标无法计算，“/”表示数据未获取

资料来源：公司审计报告

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% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^ (1/(n-1)) -1]×100%
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

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