

2012 年益阳市城市建设投资开发有限责任公司

公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【598】号 01

债券简称：12 益阳城投债
/PR 益城投

债券剩余规模：
6.4 亿元

债券到期日期：
2019 年 8 月 24 日

债券偿还方式：在本期债券存续期的第 3 年、第 4 年、第 5 年、第 6 年和第 7 年末分别按本期债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金

分析师

姓名：
余佳徽 宋根南

电话：
0755-82872850

邮箱：
yujh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2012 年益阳市城市建设投资开发有限责任公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 25 日	2017 年 6 月 21 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对益阳市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其 2012 年 8 月 24 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；公司业务有一定持续性，未来收入较有保障；获得的外部支持力度较大。同时鹏元也关注到，公司在建项目资金需求大，面临较大的资金压力；资产流动性较弱；有息债务规模加大，面临较大的偿债压力；对外担保规模较大，面临较大或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年益阳市实现 GDP 1,665.41 亿元，同比增长 8.40%，全市实现公共财政收入 70.25 亿元，同比增长 3.26%，区域经济和财政保持增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务有一定持续性，未来收入较有保障。公司是益阳市主要的基础设施建设主体，截至 2017 年末主要在建项目中已签订回购协议的项目计划总投资 86.65 亿元，尚需投资 43.79 亿元，未来能给公司带来一定的收入。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年当地政府在资金方面给予了公司一定支持，公司获得当地政府 17,874.34 万元的补贴收入。

关注

- **在建项目资金需求大，公司面临较大的资金压力。**2017年公司主业持续投入，需垫付项目建设资金且回款有一定滞后性；截至2017年末，公司主要在建基础设施项目共12个，计划总投资138.18亿元，尚需投资73.49亿元，后续需投入资金规模较大，公司仍面临较大的资金压力。
- **公司资产流动性较弱。**截至2017年末，公司资产以往来款、存货（代建项目及土地使用权）为主，合计占总资产之比为86.35%，往来款规模较大且回款时间不确定，代建项目难以变现，公司资产流动性较弱。
- **公司有息债务规模增大，面临较大的偿债压力。**2017年公司有息债务为69.44亿元，同比增加17.13%；公司2018-2019年需偿还的本息和占有息债务本息和之比为56.42%，集中偿付压力较大；有息债务/EBITDA从上年的16.50上升至32.60，EBITDA利息保障倍数由上年的1.31下降至0.58，EBITDA对债务和利息的覆盖程度进一步减弱，公司偿债压力较大。
- **对外担保规模较大，面临较大或有负债风险。**截至2017年12月31日，公司对外担保金额合计为378,400.00万元，占2017年年末净资产的28.11%。对外担保金额较大，且均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	2,297,597.73	2,290,245.87	1,997,136.12
所有者权益合计（万元）	1,345,963.35	1,346,008.45	1,273,860.93
资产负债率	41.42%	41.23%	36.22%
有息债务（万元）	694,438.36	592,877.97	417,458.83
流动比率	7.25	5.62	4.93
营业收入（万元）	128,180.57	133,459.91	132,028.81
营业外收入（万元）	5.75	30,051.12	15,192.78
其他收益	17,874.34	0.00	0.00
利润总额（万元）	15,338.47	25,172.42	25,463.78
综合毛利率	3.99%	6.29%	17.70%
EBITDA（万元）	21,304.55	35,928.72	34,807.20
EBITDA利息保障倍数	0.58	1.31	1.39
经营活动现金净额（万元）	5,015.55	-81,166.39	84,900.06

资料来源：公司2014-2016年三年连审审计报告、2017年审计报告，鹏元整理

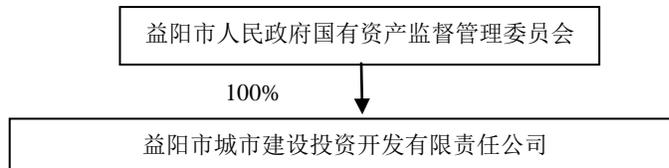
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年8月24日发行7年期16亿元公司债券，募集资金用于三里桥棚户区改造工程建设项目。截至2017年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变更，公司实际控制人和控股股东仍为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”）。2018年3月，国开发展基金有限公司从公司减资退股，收回投资9,000.00万元。2018年4月，董事会通过决议，从资本公积转增10,000.00万元至注册资本。截至2018年5月末，公司注册资本为65,000.00万元。2017年不存在党政机关公务人员未经批准在公司兼职（任职）的情况。截至2018年3月31日，公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2018年3月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司系益阳市基础设施项目投融资主体之一，主营业务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、房地产开发及建设物资等。2017年，新增1家纳入合并范围的子公司。

表 1 2017 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2017 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
益阳中石化城投能源有限责任公司	50.00%	2,000.00	车用天然气、石化产品（不含化学危险品）的零售、配送	新设

注：根据公司与中石化销售有限公司湖南益阳石油分公司签订的合作协议，明确双方一致同意将益阳中石化城投能源有限责任公司纳入公司财务报表合并范围。

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至 2017 年 12 月 31 日，公司总资产为 2,297,597.73 万元，所有者权益合计 1,345,963.35 万元，资产负债率为 41.42%；2017 年公司实现营业收入 128,180.57 万元，利润总额 15,338.47 万元，经营活动现金净流入 5,015.55 万元。

三、外部运营环境

(一) 宏观经济和政策环境

2017 年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号）	国家 发 改 委、 财 政 部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017 年益阳市经济总量持续增长，实力不断增强

2017年，益阳市经济总量保持持续增长，地区生产总值为1,665.41亿元，同比增长8.40%，增速有所下降。按常住人口计算，益阳市人均GDP37,745.00元，为全国人均GDP的63.26%。其中，第一产业增加值为286.12亿元，同比增长3.90%；第二产业增加值为647.11亿元，同比增加7.10%；第三产业增加值为732.18亿元，同比增加11.60%。三次产业结构从2016年的18.2:39.8:42.0调整为2017年的17.2:38.8:44.0，第三产业占比有所增加。

2017年，全市全部工业增加值578.80亿元，比上年增长7.30%，全市1,092家规模以上工

业企业增加值增长7.80%，市级以上园区规模以上工业企业696家，增加值增长8.90%。2017年，益阳市完成固定资产投资1,499.85亿元，同比增长14.00%，固定资产投资维持高位运行。2017年，全市工业投资依然强劲，完成工业投资775.98亿元，增长11.70%。2017年益阳市有色、石化、纺织、轻工等十二大行业完成投资600.78亿元，同比增加8.20%。2017年益阳市旅游业资源得到较好利用，新增南县罗文花海、德昌公园、安化黄沙坪黑茶小镇风景区等三个3A级景区，旅游业成为益阳市经济新的增长点。

全市房地产投资继续增长，完成房地产开发投资119.03亿元，比上年增长10.00%；商品房销售面积376.35万平方米，同比增长16.0%，房地产市场交易较为活跃。

表 3 2016-2017 年益阳市主要经济数据（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,665.41	8.40%	1,484.18	7.80%
第一产业增加值	286.12	3.90%	276.70	3.60%
第二产业增加值	647.11	7.10%	600.56	6.30%
第三产业增加值	732.18	11.60%	606.92	11.30%
固定资产投资	1,499.85	14.00%	1,315.68	14.10%
社会消费品零售总额	709.8	10.70%	641.47	11.80%
进出口总额（亿美元）	7.90	23.70%	6.39	5.60%
存款余额	1,836.64	9.60%	1,660.31	21.75%
贷款余额	915.11	20.47%	727.77	17.97%
人均 GDP（元）	37,745.00		33,568.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	63.26%		62.19%	

注：以上所有数据均按照可比价格计算。

资料来源：2016-2017 年益阳市国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

2017年，益阳市全市公共财政收入稳步增长，但财政自给能力仍然较差

2017年，益阳市全市和市本级公共财政收入分别为70.25亿元、13.88亿元，同比变化3.26%、-47.96%。益阳市全市和市本级税收收入占公共财政收入比重分别为61.00%和48.70%，全市口径税收收入稳定性尚可。

2017年，全市和市本级政府性基金收入分别为41.04亿元、17.60亿元，同比增加12.44%、2.86%。全市政府性基金收入大幅增加主要缘于土地出让收入增加。但考虑到土地出让市场的不确定性，未来益阳市政府性基金收入存在波动的可能性。

从财政支出来看，公共财政支出是益阳市全市和市本级财政支出的主要构成。2017年益阳市全市和市本级公共财政支出分别为348.84亿元、48.83亿元，同比增加12.39%、-28.60%。2017年益阳市全市和市本级的财政自给率分别为20.14%和28.43%，益阳市全

市、市本级财政自给率仍处于较低水平。

表 4 2016-2017 年益阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	-	-	332.66	132.51
（一）公共财政收入	70.25	13.88	68.03	26.67
其中：税收收入	42.85	6.76	39.27	12.98
非税收入	27.40	7.12	28.76	13.69
（二）上级补助收入	-	-	223.70	86.70
其中：返还性收入	-	-	7.75	5.08
一般性转移支付收入	-	-	126.46	48.26
专项转移支付	-	-	89.49	33.36
（三）政府性基金收入	41.04	17.60	36.50	17.11
（四）预算外财政专户收入	-	-	4.43	2.03
财政支出	-	-	351.65	85.70
（一）公共财政支出	348.84	48.83	310.39	68.39
（二）政府性基金支出	38.62	17.99	36.89	15.32
（三）预算外财政专户支出	-	-	4.37	1.99
财政自给率	20.14%	28.43%	21.92%	39.00%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2016 年数据来自益阳市财政局，2017 年数据来自《关于益阳市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

2017 年，公司主要业务结构未发生重大变化，公司实现主营业务收入 128,176.95 万元，同比下滑 3.90%，主要系公司本年市政建设工程收入同比下滑 17.42% 所致。市政建设工程业务依然是公司主要收入和利润来源。近年公司承接的土地开发业务量较不稳定，与当地经济发展和招商引资情况有关，因此公司土地开发业务收入存在一定波动。另外，包括其他市政服务、污水处理、城市维护建设、垃圾处理、房屋出租在内的公共服务板块收入规模较小，对利润影响不大。毛利率方面，由于市政建设工程利润受工程决算金额与预算金额差异等因素影响，本年毛利率同比有所下降，从而拉低了公司的综合毛利率。

表 5 2016-2017 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
市政建设工程	99,619.88	3.37%	120,634.45	5.03%

土地开发	19,748.16	33.38%	4,693.91	11.47%
城市维护建设	3,932.73	-52.27%	4,101.73	12.45%
污水处理	2,933.27	-13.53%	2,151.64	-68.46%
房屋租金	1,076.19	-5.39%	1,038.49	-15.78%
垃圾处理	617.50	16.05%	134.54	-303.57%
其他市政服务	249.22	-968.90%	635.83	57.02%
合计	128,176.95	3.99%	133,390.59	6.30%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017 年审计报告，鹏元整理

公司主要在建市政建设工程项目投资规模较大，未来业务发展有一定持续性，但同时面临较大的资金压力

公司是益阳市城市基础设施建设重要主体之一，承担了益阳市主要市政建设工程项目的建设任务。公司在建市政建设工程项目具有较大规模，且部分项目与益阳市政府签订了回购协议，预计未来业务收入具有一定的持续性。

根据已经签订的回购合同，益阳市财政局按项目总预算的一定比例确认代建费，公司将项目总预算和代建费之和确认为市政工程建设收入。公司按照完工进度与益阳市财政局进行结算，市政建设工程业务毛利率较不稳定。值得注意的是，上述协议并未对益阳市财政局的回款时间进行约定，益阳市财政局付款安排受其资金安排影响，项目回款时间存在一定不确定性。

2017 年益阳市政府确认回购项目为资江两岸棚改项目、319 国道资江大桥、资江风貌带等项目，累计投入成本 96,267.66 万元，经益阳市财政局确认 99,619.88 万元市政建设工程收入。

表 6 2017 年公司市政建设工程收入明细（单位：万元）

项目	确认收入
资江两岸棚改项目	66,994.94
319 国道资江大桥	18,753.53
资江风貌带	5,846.00
益沧段公路	4,589.10
会龙山工艺美术创意园项目	1,464.78
资江两岸项目	1,179.27
益阳市出入境检验检疫局综合楼	512.30
益阳市明清古城	279.95
合计	99,619.88

资料来源：公司提供

截至 2017 年 12 月 31 日，公司主要在建项目为益阳市资江两岸（青龙洲大桥-泥湾大桥）段风貌带项目、资江两岸棚改项目和 319 国道益阳大桥建设等项目，共计 12 项。目前，

319 国道益阳大桥建设项目、资江两岸棚改项目、商检大楼项目、明清古城项目、益沧段公路项目等 5 个项目已经签署代建协议，约定政府按照完工进度回购项目，其他项目暂未签订回购协议，能否被回购存在一定不确定性。截至 2017 年末，公司主要在建项目计划投资额合计 138.18 亿元，已完成投资 64.69 亿元，未来尚需投资 73.49 亿元；其中，已确定回购的项目计划总投资 86.65 亿元，已投资 42.86 亿元，尚需投资 43.79 亿元。由于该部分项目已与益阳市政府签订回购协议，未来收入来源有一定保障。另外，公司当前已完工但尚未结算的工程项目规模为 53.88 亿元，规模较大，政府回购时间尚不确定，对公司的资金造成占用。然而，部分在建项目尚未与政府签订回购协议，未来收入实现尚存在一定不确定性，且主要在建项目投资规模较大，使得公司面临较大的资金压力。

表 7 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目名称	计划总投资	尚需投资	收益方式	是否签订回购协议
资江两岸棚改项目	527,201	172,593	回购	是
资江两岸棚改二期项目	255,380	228,489	回购	否
明清古城	238,700	238,415	回购	是
益阳市资江两岸(青龙洲大桥-泥湾大桥)段风貌带项目	200,000	45,000	回购	否
319 国道益阳大桥建设	74,200	14,776	回购	是
白马山路延伸线	23,800	800	回购	否
湖南益阳文化创意产业园基础设施建设	20,000	13,000	回购	否
益沧段公路（补充协议）	15,918	5,860	回购	是
城区污水处理厂淤泥增钙干化处理	11,600	9,400	回购	否
商检大楼	10,500	6,239	回购	是
梓山东路	3,100	160	回购	否
环保东路	1,450	200	回购	否
合计	1,381,849	734,932	-	-

注：本期债券募投项目三里桥棚户区改造工程建设项目已完成全部投资，截至 2017 年末，该募投项目已确认 27.70 亿元收入，但益阳市人民政府并未按募集说明书约定的方式及金额进行回购。

资料来源：公司提供

2017 年公司土地开发收入同比大幅增长，但未来土地开发收入易受房地产市场影响，存在一定不确定性

公司受益阳市土地储备发展中心（以下简称“土储中心”）委托，对拟出让土地进行前期拆迁和平整，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按一定比例返还公司，具体返还比例按各项目合同约定，公司以政府出具的项目结算书金额确认收入。

表 8 2016-2017 年土地整理业务明细

项目	2017 年	2016 年
当年出让土地面积（亩）	129.86	31.50
当年出让土地宗数（宗）	2	2

资料来源：公司提供

2017 年，公司出让土地 2 宗，确认土地开发收入 19,748.16 万元，同比大幅增加 320.72%。2017 年公司该项业务毛利率为 33.38%，较上年同比有所增加。土地开发业务毛利率与土地的用途、区位高度相关，毛利率波动较大。我们关注到近年公司承接的土地开发业务量较不稳定，与当地经济发展和招商引资情况有关，未来房地产市场存在波动的可能性，公司土地开发收入及毛利率波动性较大。

市政服务业务丰富了公司收入来源，业务的公益属性导致盈利水平较弱

公司在污水处理、垃圾处理、燃气供应、市政公用设施、城市地下空间等公共服务事业领域具有城市特许经营权。公司污水处理服务区域涵盖益阳市区，承担上述区域居民和商业生活污水收集、处理工作。2017 年公司污水业务确认收入 2,933.27 万元，收入较上年增长 36.33%，毛利率为-13.53%。

公司垃圾处理服务覆盖益阳市区，承担上述区域垃圾收集、处理工作。2017 年，公司垃圾处理收入为 617.5 万元，同比上年大幅增长，一方面受益于公司业务范围扩大，另一方面 2016 年部分垃圾处理收入在 2017 年回收并计入 2017 年收入。

公司城市维护建设服务主要是对城市公共事业和设施的维护。其他市政服务收入的来源主要是政府授权公司的城市资源收费收入，如出租车经营权拍卖收入、城市基础设施配套费收入、加油（气）站资源有偿使用费等。公司城市维护建设服务和其他市政服务收入分别为 3,932.73 万元和 249.22 万元。该等收入均来自于财政拨款，与当年财政资金充沛程度有关，受此影响，该等收入毛利率较不稳定。

租赁业务收入来自公司子公司益阳市行政事业资产投资经营有限公司出租投资性房地产取得的收入。截至 2017 年末，公司拥有投资性房地产账面价值 40,245.07 万元，面积合计 34,067.48 平方米，主要为廉租房，分布在益阳市区。公司 2017 年取得租赁收入 1,076.19 万元，毛利率为-5.39%，毛利率较低的原因主要系廉租房出租带有一定扶贫性质，租金较为低廉。

总体而言，2017 年公司包括污水处理、垃圾处理、城市建设维护及其他市政服务业务在内的公共服务板块在一定程度上丰富了公司的收入来源，但规模不大且盈利能力较弱。

2017 年，公司继续获得当地政府较大力度的支持

作为益阳市城市基础设施建设主体，公司承担了较重的建设任务，为保证益阳市城市

建设的顺利实施及公司的良好运营，益阳市政府继续在财政补贴等方面给予公司支持。2017年公司合计获得政府补助 17,874.34 万元，占公司当年利润总额的比重为 116.53%，主要用于市政基础设施建设、棚户区改造，有效提升了公司的利润水平。

表 9 2017 年公司政府补助明细（单位：万元）

文件	发放机构	资金用途	金额
益财综指【2017】41 号 益财综指【2017】129 号	益阳市财政局	棚户区改造补助	6,374.50
-	益阳市财政局	其他建设资金补助	6,000.00
益财建指【2017】66 号	益阳市财政局	益阳资江大桥国省补助	3,838.00
益财综指【2017】42 号 益财综指【2017】143 号 益财综指【2017】195 号	益阳市财政局	保障性安居工程配套基础设施补助	910.00
-	益阳市财政局	污水管网补助	380.00
-	益阳市财政局	城市建设维护费补助	371.84
合计	-	-	17,874.34

注：“-”为无文号。

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014-2016 年三年连审审计报告及 2017 年审计报告，公司财务报告均按照新会计准则编制。2017 年，新增益阳中石化城投能源有限责任公司纳入公司合并范围（见表 1）。

表 10 2017 年公司会计政策变更

会计政策变更情况	受影响的报表项目名称
2017 年 4 月 28 日，财政部发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（以下简称《企业会计准则第 42 号》），自 2017 年 5 月 28 日起施行；5 月 10 日，财政部发布了修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（以下简称《企业会计准则第 16 号》），自 2017 年 6 月 12 日起施行。	①在合并利润表和利润表中改为分别列示持续经营损益和终止经营损益。 ②与资产相关的政府补助，由取得时确认为递延收益改为取得时冲减相关资产的账面价值。 ③与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，取得时确认为递延收益，由在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益改为在确认相关成本费用或损失的期间冲减相关成本；用于补偿已发生的相关成本费用或损失的，由取得时直接计入当期损益改为取得时直接计入当期损益或冲减相关成本。 ④与日常活动相关的政府补助，由计入营业外收支

改为按照经济业务实质，计入其他收益，计入其他收益的，在合并利润表与利润表中单独列报该项目。

资料来源：公司 2017 年审计报告

资产结构与质量

2017 年公司资产规模小幅增长，资产主要为土地、市政工程及应收款项，流动性较弱

2017 年末公司总资产合计 2,297,597.73 万元，与 2016 年末相比基本持平。从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主，2017 年末流动资产占比为 95.89%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。截至 2017 年末，公司货币资金为 75,053.05 万元，全部为银行存款，无使用受限资金。2017 年末公司应收账款余额为 54,626.28 万元，全部为应收益阳市人民政府的代建款。2017 年末，公司预付账款规模为 102,314.97 万元，同比大幅增加，主要系公司预付赫山区国有土地房屋征补办的款项大幅增加所致。公司其他应收款主要系应收益阳市土地储备发展中心的往来款。2017 年末公司其他应收款规模为 121,999.61 万元，同比大幅减少，主要系公司应收益阳高新技术产业资产经营总公司、湖南省保障性安居工程投资有限公司和国家开发银行湖南省分行的款项大幅减少所致。公司应收对象主要为政府部门及其所属机构，该等款项可回收性风险较小，但回收时间不确定，对公司资产造成一定占用。2017 年末公司存货规模为 1,807,210.23 万元，占总资产比例为 78.66%，主要由库存商品（土地使用权）和已完工未结算工程构成。2017 年末公司存货中库存商品（土地使用权）共计 1,268,432.22 万元，其中账面价值为 132,972.24 万元，合计面积为 1,889,527.55 平方米土地已抵押，抵押土地面积占总土地面积比例为 13.54%，抵押土地价值占总土地价值比例为 10.48%。2017 年末公司已完工未结算工程款合计为 538,778.01 万元，主要为已完工但尚未进行结算的市政建设工程项目。

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成，占总资产比例为 2.52%。2017 年公司投资性房地产合计面积 34,067.48 平方米，账面价值为 40,245.07 万元，主要为廉租房和商铺。截至 2017 年末，公司账面价值为 31,979.79 万元的投资性房地产产权证书尚在办理过程中。2017 年末公司固定资产账面价值为 17,669.19 万元，较上年有所减少，主要是本年固定资产处置和折旧所致。固定资产主要系房屋及建筑物，其规模随折旧而有所缩减。截至 2017 年末，合计价值为 17,985.91 万元的固定资产全部为公益性资产，无法办理产权证书。

表 11 2016-2017 年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	75,053.05	3.27%	106,328.43	4.64%
应收账款	54,626.28	2.38%	54,626.28	2.39%
预付账款	102,314.97	4.45%	50,003.53	2.18%
其他应收款	121,999.61	5.31%	210,784.94	9.20%
存货	1,807,210.23	78.66%	1,783,064.65	77.85%
流动资产合计	2,203,272.23	95.89%	2,205,229.70	96.29%
投资性房地产	40,245.07	1.75%	39,102.95	1.71%
固定资产	17,669.19	0.77%	20,540.86	0.90%
非流动资产合计	94,325.50	4.11%	85,016.18	3.71%
资产总计	2,297,597.73	100.00%	2,290,245.87	100.00%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、公司 2017 年审计报告，鹏元整理

总体来看，2017 年公司资产规模保持增长，应收款项对象多为政府部门，规模较大，坏账风险较小，但对资金占用明显；土地资产仍为资产的主要构成部分，资产流动性较弱。

盈利能力

2017 年公司收入及盈利能力均有所下滑，利润对政府补助依赖较大

受市政建设工程收入下滑的影响，2017 年公司实现营业收入 128,180.57 万元，同比下滑 3.96%。毛利率方面，公司综合毛利率与上年相比有所下降，主要系收入占比最高的市政建设工程业务毛利率下降所致。由于 2017 年 5 月《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》实施，原本计入营业外收入的政府补助计入转而计入其他收益，受此影响，2017 年公司营业利润为 15,445.40 万元，同比大幅增长。2017 年，公司收到的政府补贴为 17,874.34 万元，占公司营业利润的比重为 115.73%，公司利润对财政补贴依赖度较高。总体来看公司盈利能力及水平均有所下滑。

从收入持续性来看，截至 2017 年末公司在建的代建工程项目计划总投资 138.18 亿元，尚需投资 73.49 亿元，在建项目规模较大，未来业务具有一定持续性。

总体来看，市政建设工程收入仍然是公司营业收入的主要来源，2017 年公司营业收入有所下滑，毛利率水平下滑，利润对政府补助依赖较大。

表 12 2016-2017 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	128,180.57	133,459.91

营业利润	15,445.40	-4,314.43
其他收益	17,874.34	-
营业外收入	-	30,050.52
利润总额	15,338.47	25,172.42
综合毛利率	3.99%	6.29%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017 年公司经营业务现金流受往来款影响实现净流入，但公司后续建设任务较重，未来仍将面临较大的资金压力

2017 年公司收现比为 0.95，收现能力有较大提升。2017 年，公司与各机构之间的往来款从以前年度净流出变为净流入；此外，公司销售商品收到的现金规模有所提升。受此影响，公司经营活动现金流状况较上年改善，经营现金流净流入规模为 5,015.55 万元。

2017 年公司投资活动现金流表现为净流出 52,632.77 万元，净流出规模较上年同比大幅增加，主要系公司购入理财产品所致。筹资活动方面，2017 年公司依靠筹资来弥补经营活动的资金缺口，从筹资规模看，2017 年净筹资规模为 16,341.84 万元，较上年同比大幅下降；从筹资渠道看，公司资金来源主要是银行长期贷款和发行债券。2017 年，公司成功发行 17 益阳城投 PPN001A、17 益阳城投 PPN001B、17 益阳城投 PPN002A、17 益阳城投 PPN002B 等债券，募集资金 14 亿元。

截至 2017 年底，公司在建基础设施项目未来仍需投资 73.49 亿元；公司作为益阳市重要的市政建设工程建设和土地整理的主体，后续承担的任务也较重，面临较大的资金压力。

表 13 2016-2017 年公司主要现金流量指标情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.95	0.72
销售商品、提供劳务收到的现金	121,638.24	96,437.67
收到其他与经营活动有关的现金	106,879.79	75,248.01
经营活动现金流入小计	228,518.03	171,685.67
购买商品、接受劳务支付的现金	149,644.71	173,114.67
支付其他与经营活动有关的现金	69,875.24	76,136.04
经营活动现金流出小计	223,502.48	252,852.06
经营活动产生的现金流量净额	5,015.55	-81,166.39
投资活动产生的现金流量净额	-52,632.77	-2,416.92
筹资活动产生的现金流量净额	16,341.84	144,727.52
现金及现金等价物净增加额	-31,275.38	61,144.22

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构和财务安全性

2017 年公司有息债务规模持续上升，偿债压力持续加大

2017 年，公司负债规模为 951,634.38 万元，同比去年变动不大。由于 2017 年少数股东权益规模下滑的影响，公司所有者权益略有下滑，为 1,345,963.35 万元。综合以上影响，2017 年公司负债与所有者权益比率为 70.70%，同比变动不大，所有者权益对负债的保障程度尚可。

表 14 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	951,634.38	944,237.42
所有者权益合计	1,345,963.35	1,346,008.45
负债与所有者权益比率	70.70%	70.15%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、公司 2017 年审计报告，鹏元整理

2017 年，公司的负债结构未发生变化，仍以流动负债为主，流动负债占比从 2016 年的 41.52% 下降为 2017 年的 31.93%。公司流动负债主要为应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2017 年末，公司应交税费余额为 51,667.78 万元，主要以营业税和企业所得税为主。公司其他应付款主要系公司与施工单位之间的款项，由于尚未达到结算条件，暂时挂在其他应付款科目下。2017 年末，公司其他应付款金额为 175,021.28 万元，同比减少 39.16%，主要系公司应付益阳市市政工程建设公司和益阳市交通发展投资有限责任公司的款项大幅减少所致。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债余额为 46,680.00 万元，包括一年内到期的应付债券 37,000.00 万元和一年内到期的长期借款 9,680.00 万元。

公司非流动负债包括长期借款和应付债券。截至 2017 年末，长期借款规模为 240,157.96 万元，主要包括质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。2017 年末公司应付债券余额为 407,600.40 万元，较上年同期大幅增加 33.55%，主要系本年公司发行 14 亿元债券，导致公司应付债券大幅增加。

表 15 2016-2017 年公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	比重	金额	比重
应交税费	51,667.78	5.43%	45,395.36	4.81%
其他应付款	175,021.28	18.39%	287,660.95	30.46%
一年内到期的非流动负债	46,680.00	4.91%	40,710.00	4.31%
流动负债合计	303,876.02	31.93%	392,069.46	41.52%

长期借款	240,157.96	25.24%	246,967.43	26.16%
应付债券	407,600.40	42.83%	305,200.54	32.32%
非流动负债合计	647,758.36	68.07%	552,167.97	58.48%
负债合计	951,634.38	100.00%	944,237.42	100.00%
其中：有息债务	694,438.36	72.97%	592,877.97	62.79%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司有息债务包括一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券，合计 694,438.36 万元，同比增加 17.13%，主要缘于本年公司加大筹资力度，发行 14 亿元债券所致。根据静态预测，2018-2019 年，公司到期需偿还本金分别为 320,445.73 万元、122,811.46 万元，2018-2019 年需偿还的本息和占有息债务本息和之比为 56.42%，集中偿付压力较大。截至 2017 年末，公司主要在建项目未来预计投资规模为 73.49 亿元，公司未来有息债务规模预计将进一步增加，偿债压力预计将加大。

表 16 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务本息和偿付安排（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本息和	320,445.73	122,811.46	65,983.76	276,336.26

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，由于公司负债及所有者权益同比变动不大，公司资产负债率为 41.42%。2017 年公司流动比率较上年有所上升，流动比率较高，但公司流动资产主要是土地、开发成本及应收款项，资产流动性较弱，且应收款项受政府财政状况影响，回款时间不确定，削弱了对流动负债保障能力。2017 年，EBITDA 对利息的保障程度同比上年有所下降，主要系公司 EBITDA 规模同比上年大幅下降所致。截至 2017 年末，EBITDA 利息保障倍数为 0.58，公司盈利对利息费用的覆盖程度有所下降。公司债务水平迅速上升使 EBITDA 对有息债务的保障程度较上年同期下降。总体来看，2017 年公司利润对负债和利息的保障能力下降，偿债压力增大。

表 17 2016-2017 年公司偿债能力指标

项目	2017 年	2016 年
资产负债率	41.42%	41.23%
流动比率	7.25	5.62
速动比率	1.30	1.08
EBITDA（万元）	21,304.55	35,928.72
EBITDA 利息保障倍数	0.58	1.31
有息债务/EBITDA	32.60	16.50

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保规模相对较大，面临较大或有负债风险

截至 2017 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计为 378,400.00 万元，占 2017 年年末净资产的比重为 28.11%。担保对象均为国有企业。总体而言，公司对外担保金额相对较大，且均无反担保措施，面临较大或有负债风险。

表 18 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
益阳市自来水有限公司	1,400.00	2015/4/4-2020/4/3	否
益阳高新技术产业资产经营总公司	22,000.00	2016/1/25-2018/2/1	否
益阳市龙岭建设投资有限公司	20,000.00	2016/10/13-2025/10/13	否
桃江县竹乡国有资产运营有限公司	50,000.00	2016/10/13-2025/10/13	否
湖南梅山资源开发有限责任公司	50,000.00	2016/10/13-2025/10/13	否
益阳市龙岭建设投资有限公司	60,000.00	2016/11/13-2025/11/13	否
桃江县竹乡国有资产运营有限公司	30,000.00	2016/11/13-2025/11/13	否
湖南梅山资源开发有限责任公司	30,000.00	2016/11/13-2025/11/13	否
益阳高新技术产业资产经营总公司	50,000.00	2016/11/22-2021/11/21	否
银湘国有资产经营有限公司	15,000.00	2016/12/28-2019/12/27	否
益阳市交通发展投资有限责任公司	20,000.00	2017/8/8-2020/8/30	否
益阳高新技术产业资产经营总公司	30,000.00	2017/9/7-2022/6/21	否
合计	378,400.00	--	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017 年，公司外部环境较好，益阳市经济和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好基础；公司业务有一定持续性，当前在建项目规模较大，未来收入较有保障；获得的外部支持力度较大，提升了公司的利润水平。同时鹏元也关注到，公司在建项目资金需求大，且需垫付建设资金，回款滞后，面临较大的资金压力；资产流动性较弱，往来款及存货占资产比重较大；有息债务规模加大，面临较大的偿债压力；对外担保规模较大，且均无反担保措施，面临较大或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为 AA，维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	75,053.05	106,328.43	45,184.21
应收账款	54,626.28	54,626.28	69,626.28
预付款项	102,314.97	50,003.53	5,193.20
其他应收款	121,999.61	210,784.94	130,254.19
应收股利	166.78	421.87	421.87
存货	1,807,210.23	1,783,064.65	1,716,008.59
其他流动资产	41,901.32	0.00	0.00
流动资产合计	2,203,272.23	2,205,229.70	1,966,688.33
可供出售金融资产	15,708.00	14,518.00	9,340.00
长期股权投资	10,352.99	495.63	554.31
投资性房地产	40,245.07	39,102.95	0.00
固定资产	17,669.19	20,540.86	20,336.92
无形资产	9,617.55	9,817.49	0.00
长期待摊费用	34.88	73.85	103.77
递延所得税资产	697.82	467.38	112.80
非流动资产合计	94,325.50	85,016.18	30,447.79
资产总计	2,297,597.73	2,290,245.87	1,997,136.12
应付账款	17,150.92	7,603.18	9,658.60
预收款项	76.99	54.98	0.00
应付职工薪酬	15.15	24.29	0.00
应交税费	51,667.78	45,395.36	34,853.05
应付利息	13,263.89	10,620.70	3,754.56
其他应付款	175,021.28	287,660.95	257,550.15
一年内到期的非流动负债	46,680.00	40,710.00	92,770.00
流动负债合计	303,876.02	392,069.46	398,586.36
长期借款	240,157.96	246,967.43	228,688.83
应付债券	407,600.40	305,200.54	96,000.00
非流动负债合计	647,758.36	552,167.97	324,688.83
负债合计	951,634.38	944,237.42	723,275.18
实收资本(或股本)	64,000.00	64,000.00	64,000.00
资本公积金	1,036,490.14	1,036,204.79	983,078.00
盈余公积金	26,302.06	25,697.81	23,931.20
未分配利润	218,171.32	212,940.30	195,852.07
归属于母公司所有者权益合计	1,344,963.52	1,338,842.90	1,266,861.27

所有者权益合计	1,345,963.35	1,346,008.45	1,273,860.93
负债和所有者权益总计	2,297,597.73	2,290,245.87	1,997,136.12

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	128,180.57	133,459.91	132,028.81
减：营业成本	123,062.46	125,071.13	108,653.60
营业税金及附加	1,854.11	2,582.97	730.60
管理费用	2,476.73	3,600.62	4,024.84
财务费用	1,876.54	6,588.57	8,391.92
资产减值损失	933.35	1,420.97	-142.98
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-395.28	1,489.91	1.94
资产处置收益	-11.06	0.00	0.00
其他收益	17,874.34	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	15,445.40	-4,314.43	10,372.77
加：营业外收入	5.75	30,051.12	15,192.78
减：营业外支出	112.68	564.27	101.77
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	15,338.47	25,172.42	25,463.78
减：所得税费用	4,390.98	6,151.69	1,790.08
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	10,947.48	19,020.73	23,673.69

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	121,638.24	96,437.67	98,167.38
收到其他与经营活动有关的现金	106,879.79	75,248.01	121,114.04
经营活动现金流入小计	228,518.03	171,685.67	219,281.41
购买商品、接受劳务支付的现金	149,644.71	173,114.67	96,177.45
支付给职工以及为职工支付的现金	1,357.52	746.28	743.79
支付的各项税费	2,625.00	2,855.07	3,868.40
支付其他与经营活动有关的现金	69,875.24	76,136.04	33,591.70
经营活动现金流出小计	223,502.48	252,852.06	134,381.35
经营活动产生的现金流量净额	5,015.55	-81,166.39	84,900.06
取得投资收益收到的现金	614.41	1,548.59	625.01
投资活动现金流入小计	614.41	1,548.59	625.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,087.18	13.67	86.00
投资支付的现金	40,000.00	4,874.00	25,850.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	12,160.00	-922.17	0.00
投资活动现金流出小计	53,247.18	3,965.50	25,936.00
投资活动产生的现金流量净额	-52,632.77	-2,416.92	-25,311.00
取得借款收到的现金	405,757.00	145,900.00	90,500.00
发行债券收到的现金	0.00	241,022.00	0.00
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	16,000.00
筹资活动现金流入小计	405,757.00	386,922.00	106,500.00
偿还债务支付的现金	352,719.46	214,781.40	110,242.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36,695.70	27,413.08	24,500.12
筹资活动现金流出小计	389,415.16	242,194.48	134,742.56
筹资活动产生的现金流量净额	16,341.84	144,727.52	-28,242.56
现金及现金等价物净增加额	-31,275.38	61,144.22	31,346.50

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	10,947.48	19,020.73	23,673.69
加：资产减值准备	933.35	1,420.97	-142.98
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,758.22	3,936.59	2,513.59
无形资产摊销	103.54	0.88	1.07
长期待摊费用摊销	38.97	38.48	48.40
财务费用	2,065.35	6,780.36	8,385.48
投资损失	395.28	-1,489.91	-1.94
递延所得税资产减少	-230.43	-354.59	35.75
存货的减少	-27,116.02	-125,470.75	-85,215.07
经营性应收项目的减少	45,728.99	-50,278.51	-26,430.46
经营性应付项目的增加	-31,609.17	65,229.36	162,032.53
经营活动产生的现金流量净额	5,015.55	-81,166.39	84,900.06

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	694,438.36	592,877.97	417,458.83
资产负债率	41.42%	41.23%	36.22%
负债与所有者权益比率	70.70%	70.15%	56.78%
流动比率	7.25	5.62	4.93
EBITDA（万元）	21,304.55	35,928.72	34,807.20
EBITDA 利息保障倍数	0.58	1.31	1.39
综合毛利率	3.99%	6.29%	17.70%
期间费用率	3.40%	7.63%	9.40%

资料来源：公司2014-2016年三年连审审计报告、2017年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
益阳市团洲污水处理有限公司	3,000.00	100.00%	污水处理项目投资开发、污水处理建设材料销售
益阳市城市生活垃圾综合处理有限责任公司	260.00	100.00%	垃圾处理建设项目投资、开发
益阳市益宁城际干道益沧建设有限公司	500.00	100.00%	益阳至宁乡城际干道益阳至沧水铺段的建设经营、管理
益阳市斯盛资产经营有限责任公司	500.00	100.00%	城市出租车、道路公共泊车位的经营管理
益阳市资江两岸建设投资开发有限责任公司	6,000.00	100.00%	城市建设项目投资开发；土地收购、储备开发
益阳市楚才保障性住房建设投资开发有限公司	31,000.00	78.79%	保障性安居工程的投资、开发、建设和经营
湖南（益阳）会龙工艺美术创意设计园投资置业有限公司	1,000.00	100.00%	会龙工艺美术创意产业园的投资、开发建设、经营管理
益阳三一九国道资江大桥建设投资开发有限公司	5,000.00	100.00%	益阳三一九国道资江大桥投资建设开发、经营管理
益阳市行政事业资产投资经营有限公司	5,000.00	100.00%	管理、经营和开发行政事业单位经营性资产
益阳市明清古城保护与开发有限责任公司	5,000.00	100.00%	古城建设与开发
益阳中石化城投能源有限责任公司	2,000.00	50.00%	车用天然气、石化产品（不含化学危险品）的零售、配送

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
负债与所有者权益比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。