

信用等级公告

联合[2017] 1356 号

联合资信评估有限公司通过对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司及其拟发行的 2017 年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

2017 年第一期邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月八日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2017 年第一期邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3~7 年分期
兑付本金的 20%

募集资金用途: 1.96 亿元用于补充公司营运资
金, 8.04 亿元用于募投项目建
设

评级时间: 2017 年 8 月 8 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	19.83	44.98	54.63
资产总额(亿元)	348.13	456.38	571.43
所有者权益(亿元)	202.55	247.84	250.25
短期债务(亿元)	2.78	7.18	3.30
长期债务(亿元)	92.54	136.97	194.99
全部债务(亿元)	95.32	144.16	198.29
主营业务收入/营业收入(亿 元)	11.16	26.07	22.59
利润总额(亿元)	3.91	4.16	2.90
EBITDA(亿元)	5.58	5.84	4.92
经营性净现金流(亿元)	1.81	1.95	16.62
主营业务利润率/营业利润率 (%)	34.89	10.60	9.09
净资产收益率(%)	1.92	1.54	1.13
资产负债率(%)	41.81	45.70	56.21
全部债务资本化比率(%)	32.00	36.78	44.21
流动比率(%)	504.83	544.77	444.59
经营现金流动负债比(%)	3.55	2.99	18.25
全部债务/EBITDA(倍)	17.09	24.69	40.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	0.68	0.27

注: 1. 公司 2014 年财务报表采用旧会计准则编制, 2016 财务报表采用新会计准则编制, 并对 2015 年数据进行追溯调整, 2015 年财务数据采用 2016 年财务报表期初调整数; 2. 长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算。

分析师

李海宸 何光美

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为邵阳市城市基础设施投资建设的重要主体, 在政府支持方面具有显著优势, 区域垄断地位明显。同时, 联合资信也关注到公司资产流动性弱, 债务规模大幅上升, 土地开发业务易受宏观政策和房地产开发市场的影响, 基础设施代建业务回购及回款时间不确定等因素给公司带来的负面影响。

邵阳市经济稳步发展, 经济实力和地方财力持续提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。随着公司土地开发及基础设施代建业务的不断推进, 公司未来收入和利润水平有望持续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 邵阳市经济稳步发展, 财政收入持续增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为邵阳市城市基础设施投资建设的重要主体, 得到了政府在资产划拨、债务置换、项目回购、税收减免以及财政补贴等方面的持续支持, 区域专营性优势明显。
3. 本期债券设置分期偿还条款, 公司经营活动现金流入对分期偿还额度的保障能力强。

关注

1. 公司土地类资产占比大, 且约 85%的土地资产用于抵质押, 基础设施建设代建项目回购及回款时间不确定, 对公司资金占用明显, 资产流动性弱。

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）

网址：www.lhratings.com

2. 公司债务规模快速上升，投资规模不断增大，经营活动产生的净现金流难以满足投资需求，对外筹资压力大。
3. 公司利润总额对补贴收入依赖大，整体盈利水平较弱。
4. 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。
5. 公司本期债券发行额度较大，同时公司已发行的债券将在 2020~2022 年集中偿还，公司存在一定集中偿付压力。
6. 公司募投项目收入实现受宏观经济和市场调控政策等影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2017 年第一期邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“公司”或“邵阳城投”）系根据邵阳市人民政府市政函【2003】70号文件《关于组建邵阳市城市建设投资经营集团有限公司的意见》，由邵阳市城建投资开发有限公司、邵阳市经济建设投资公司、邵阳市民营经济开发试验区开发总公司、火车南站站前区开发总公司4家单位整合组建成立的国有独资公司，注册资本为5亿元，邵阳市人民政府100%出资，是公司的实际控制人。截至2016年底，公司注册资本5亿元。

截至2016年底，公司内设总工室、综合管理部、人力资源部、投资合约部、事业发展部、规划建设部、资金运行管理中心、征地拆迁安置部、土地经营与事业发展中心9个职能部门，纳入合并范围的子公司23家。

公司经营范围：归集城市资产、筹措、管理、营运城市建设投资资金；城市基础设施项目的融资和投资等；凭公司有效资质证明从事土地一级开发、房地产开发与经营；主营业务涉及城市基础设施代建、土地整理开发、自来水供应、污水处理以及燃气供应等。

截至2016年底，公司合并资产总额571.43亿元，所有者权益250.25亿元。2016年公司实现营业收入22.59亿元，利润总额2.90亿元。

公司注册地址：邵阳市双清区邵阳大道旁宝庆科技工业园主孵化楼六楼；法定代表人：龚子文。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2017年发行第一期公司债券

（以下简称“本期债券”）10.00亿元，采用无担保发行的方式，发行期限为7年，按年付息；本期债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7年末，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金。

2. 募投项目概况及资金使用安排

本期债券募集资金总额为10.00亿元，其中1.96亿元用于补充公司营运资金，剩余8.04亿元全部用于世纪花苑保障安置小区和邵阳市工人文化宫周边棚户区改造项目建设。具体用途及金额如下表所示：

表1 募投项目及募集资金使用情况（单位：万元，%）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金使用占比
世纪花苑保障安置小区	96120.06	63400	65.96
邵阳市工人文化宫周边棚户区改造	26462.08	17000	64.24
总计	122582.14	80400	65.59

资料来源：公司提供

世纪花苑保障安置小区

世纪花苑保障安置小区建设项目主要对浏阳、鸟山、大兴村进行改造，以片区开发建设的模式进行建设，内容包括安置房建设、幼儿园、小学、社区活动中心、物管用房等公共配套设施建设。本安置小区为新建综合功能区，项目总用地面积139.30亩，总建筑面积325040.80平方米，其中住宅建筑面积253120平方米，幼儿园、小学、社区活动中心、物管用房等公共配套设施建筑面积22780.80平方米，地下车库建筑面积49140平方米，同时配套供排水、供暖、居住区道路、绿化等基础设施。该项目棚户区改造3033户，其中货币安置

303 户，实物安置 2730 户，项目总投资为 96120.06 万元，拟使用本期债券募集资金 63400.00 万元。

该项目已获得邵阳市发改委、环境保护局、国土资源局、规划局等部门的可研批复。该项目于 2015 年 1 月开工，截至 2016 年底，项目整体完工量约为 90%。目前该项目征地拆迁和地质勘探已完成，已完成场地平整及土石方工程，主体工程已完成 95%。

邵阳市工人文化宫周边棚户区改造

邵阳市工人文化宫周边棚户区改造项目位于邵阳市双清区，占地面积 29.02 亩，总建筑面积 87114 平方米，其中住宅建筑面积 68400 平方米，幼儿园、社区活动中心、物管用房等公共配套设施建筑面积 5814 平方米，地下车库建筑面积 12900 平方米，同时配套给排水、供暖、居住区道路、绿化等基础设施。该项目解决 720 户拆迁户的住房问题。项目总投资为 26462.08 万元，拟使用本期债券募集资金 17000.00 万元。

该项目已获得邵阳市发改委、环境保护局、国土资源局、规划局等部门的可研批复。该项目于 2015 年 1 月开工，截至 2016 年底，项目整体完工量约为 90%，目前该项目征地拆迁和地质勘探已完成，已完成场地平整及土石方工程，已完成主体施工 92%。

3. 募投项目经济效益分析

根据邵阳市城市规划设计研究院的可行性研究报告，本期债券募投项目中世纪花苑保障安置小区和邵阳市工人文化宫周边棚户区改造两个募投项目预测收入分别为 98409.77 万元和 31007.12 万元，具体包括：

(1) 安置房销售收入

两个募投项目安置面积分别为 151650 平方米和 36000 平方米，扣除安置面积部分后剩余部分为可销售面积，可销售面积分别为 101470 平方米和 32400 平方米。根据项目周边地段的销售价格估计，世纪花苑保障安置小区

超过安置面积的部分按照 3700 元/平方米进行销售，邵阳市工人文化宫周边棚户区改造超过安置面积的部分按照 5000 元/平方米进行销售，销售收入分别为 37543.90 万元和 16200.00 万元。

(2) 配套设施销售收入

世纪花苑保障安置小区公共配套按照 4500 元/平方米进行销售，邵阳市工人文化宫周边棚户区改造按照 5000 元/平方米进行销售，世纪花苑保障安置小区商业物业按照 12500 元/平方米销售，邵阳市工人文化宫周边棚户区改造按照 18000 元/平方米进行销售，销售收入分别为 21276.25 万元和 9165.20 万元。

(3) 地下停车场销售收入

根据项目周边地段的销售价格估计，地下停车场按照 3300 元/平方米进行销售，销售收入分别为 16216.20 万元和 4257.00 万元。

(4) 补贴收入

两个募投项目国家、省、市给予专项财政补贴，国家及省级补贴收入分别为 4368 万元和 1152 万元；市政府财政补贴资金分别为 19005.42 万元和 232.92 万元。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快

扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，

较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年下降 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动

能的转换,在着力稳增长的同时注重风险防范,全年 GDP 增速或有所下降,但预计仍将保持在 6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 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,全国各地区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筹集资金等。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，随着城投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，联合资信认为，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，联合资信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。

2. 区域环境分析

邵阳市位于湖南省西南部，下辖3个市辖区（大祥区，双清区，北塔区）、7个县、1个自治县，代管1个县级市；区域总面积大约为2.10万平方公里，2016年全市年末总人口830.08万人。

邵阳市享有一定的政策支持。邵阳市除了享有国家“中部崛起”优惠政策外，还有2个县享有国家少数民族和比照少数民族政策、6个县享有国家西部开发政策、8个县市享有革命老区政策、12个县市区全部享有湘西地区开发政策。

根据《2016年邵阳市国民经济和社会统计公报》，2016年全市完成地区生产总值1520.86亿元，比上年增长7.9%。其中第一产业完成增加值326.81亿元，增长3.5%，第二产业完成增加值535.35亿元，增长6.2%，第三产业完成增加值658.70亿元，增长11.5%。按常住人口计算，全市人均GDP 20858元，比上年增长7.1%。三次产业结构由上年的21.6: 36.6: 41.8调整为21.5: 35.2: 43.3，第三产业比重提升了1.5个百分点。非公有制经济实现增加值1025.70亿元，比上年增长8.1%，占GDP的比重为67.4%。

2016年，全市完成固定资产投资（500万元以上项目）1627.64亿元，比上年增长14.2%，其中房地产投资145.72亿元，同比增长7.4%。

在全部投资中，国有投资 350.79 亿元，同比增长 44.1%，非国有投资 1276.85 亿元，同比增长 8.0%，非国有投资占全部投资比重 78.45%，比上年下降 4.22 个百分点。第一产业完成投资额 188.25 亿元，同比增长 27.1%，第二产业投资 602.91 亿元，同比下降 5.2%，第三产业投资 836.48 亿元，同比增长 30.5%。

2016 年，全市完成基础设施投资 321.92 亿元，比上年增长 10.9%，其中：能源投资 77.16 亿元，同比下降 6.9%；交通投资 131.08 亿元，同比下降 0.1%；水利投资 15.63 亿元，同比下降 30.8%；环保投资 3.65 亿元，同比下降 1.4%；教育投资 43.60 亿元，同比增长 25.8%；卫生投资 18.90 亿元，同比增长 22.3%。完成工业投资 596.92 亿元，同比下降 5.4%，其中：采掘业 32.24 亿元，下降 25.3%；制造业 487.52 亿元，同比下降 4.6%；电力、燃气及水的生产和供应业 77.16 亿元，同比增长 0.7%；高新技术产业完成投资 38.88 亿元，同比增长 8.8%。全市组织实施重点项目 330 个，比上年增加 20 个，计划总投资 2652.8 亿元，年度计划投资 639.9 亿元，实际完成投资 667.7 亿元，比上年增长 17.3%。

从全口径的地方财力结构来看，2014~2016 年，邵阳市一般公共预算收入占地方可控财力的比重分别为 20.57%、19.29%和 20.30%，小幅波动，一般公共预算收入对地方可控财力的贡献度较低，且一般公共预算收入中税收收入占比较低，邵阳市的地方可控财力主要依赖于上级政府的补助收入。2014~2016 年，邵阳市上级补助收入占地方可控财力的比重分别为 69.44%、69.65%和 72.98%。2014~2016 年，邵阳市政府基金收入占地方可控财力的比重分别为 8.66%、10.02%和 6.72%，呈波动下降趋势，基金收入对地方可控财力的贡献度较低。

从地方债务来看，公司未能提供 2016 年底邵阳市地方政府债务情况。2015 年底邵阳市地方政府债务为 316.65 亿元，其中直接债务为 264.46 亿元，担保债务为 104.37 亿元。地方政府债务主要由直接债务构成，其中最主要为国内金融机构借款 142.95 亿元。截至 2015 年底，邵阳市地方政府债务率为 66.61%。

整体看，邵阳市一般公共预算收入中非税收入占比高，影响其稳定性；得益于上级补助收入的增长，邵阳市地方可控财力持续增长。

表 2 邵阳市 2014~2016 年全口径财政收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	797328	917135	976067
其中：税收收入	404673	433714	434855
非税收入	392655	483421	541212
上级补助收入	2691641	3310909	3508375
其中：返还性收入	83146	82512	99054
一般性转移支付收入	1617049	1946725	2178200
专项转移支付收入	991446	1281672	1231121
政府基金收入	335705	476329	323180
预算外财政专户资金收入	51643	49234	--
地方可控财力	3876317	4753607	4807622

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本 5 亿元，实

收资本 5 亿元，邵阳市人民政府 100%出资，是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为邵阳市城市基础设施建设运营的

重要主体，根据邵阳市人民政府的规划，每年承担大量的基础设施建设业务，包括城市路网、交通基础设施、城市供排水、区域环境治理以及保障安居性工程等。

公司是邵阳市重要的城市基础设施建设运营主体，受政府支持力度大，区域垄断性强。公司目前已经完工的代建项目包括邵阳大道、邵水西路、建设南路延伸段、财神路、沙塘路南段、魏源广场改造、魏源路等民生工程，改善了邵阳市的基础设施状况。

公司供水业务由子公司邵阳市自来水公司负责运营，自来水公司下辖工业街、洋溪桥、城西、桂花渡四座水厂，日供水能力达 51.50 万吨，日均制水量达 27.26 万吨；公司排水业务由子公司邵阳市污水处理厂负责运营，服务面积 77.31 平方公里，服务人口 67.91 万人，日处理能力可达 14 万吨；公司燃气业务由子公司邵阳市燃气公司负责运营，燃气公司目前的管道长度为 573.61 公里，燃气供应量可达 3489.13 万立方米/年。

3. 人员素质

公司原党总支书记、董事长、总经理罗少林涉嫌严重违纪，正接受组织调查。公司对该事项进行了信息披露，并承诺该事项不会对公司的日常管理、生产经营、财务状况及偿债能力造成影响。2017 年 6 月 9 日，经公司股东和董事会决定，选举龚子文为公司副董事长、法定代表人。

公司法定代表人、副董事长龚子文，1972 年 7 月出生，中专学历，曾先后任邵东县廉桥镇党委书记、邵东县生态产业园管委会副主任、邵东县人民政府副县长、邵东县生态产业园管委会主任，现任公司副董事长。

公司副总经理许乾明，1962 年 11 月出生，本科学历，中共党员。许乾明历任武冈县建委党委委员、副主任；武冈县建设局党委书记、局长；武冈市政府办副主任；邵阳市火车站站前区指挥部常务副指挥长；火车站站前区建设

管理处主任。

公司副总经理申广安，1965 年 2 月出生，大专学历，中共党员。申广安历任邵阳市建设局城建科科长；邵阳市住房和城乡建设局副调研员；邵阳市余湖山新城开发建设有限公司副总经理；现任公司副总经理。

公司财务总监李翠兰，1975 年 12 月出生，本科学历，注册会计师、注册评估师、注册税务师、注册房地产估价师、注册土地估价师。李翠兰曾经担任日光堂（香港）有限公司财务主管，2009 年至今担任公司财务总监。

从员工结构来看，截至 2016 年底，公司共有员工 305 人，按文化程度划分，本科及以上学历 105 人，大专学历 164 人，高中及中专 36 人；按年龄分布划分，50 岁以上 30 人，30~50 岁 155 人，30 岁以下 120 人。

总体看，公司现任高管人员管理经验较为丰富，员工年龄结构较好，能够满足公司日常的经营管理需要。同时，联合资信将持续关注罗少林事件的后期进展情况。

4. 政府支持

近年来，公司在资产划拨、项目回购、财政补贴和税收优惠等方面得到了邵阳市政府的大力支持。

资产划拨方面，自 2008 年起，公司持续获得邵阳市政府的土地类资产注入，截至 2016 年底，公司累计获得 205.07 亿元的土地资产，已计入资本公积，同时增加公司的存货。2014 年邵阳市体育局将价值为 1.49 亿元的邵阳市体育运动学校 17 项公益性资产无偿划拨至公司，计入资本公积，同时增加公司固定资产。

股权划转方面，根据邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邵阳市国资委”）邵国资复【2005】05 号、【2005】06 号、【2005】07 号文件，邵阳市公用事业局将邵阳市燃气公司、邵阳市污水处理厂、邵阳市自来水公司于 2005 年 9 月 30 日无偿划入公司；根据邵阳市国资委邵国资复【2006】19 号文件，

邵阳市建设局将邵阳市余湖山新城开发建设有限公司于 2005 年 12 月 31 日无偿划入公司；根据邵阳市国资委邵国资复【2012】21 号文件，邵阳市经济和信息化委员会所属的邵阳市经济技术担保中心将其拥有的邵阳市中小企业信用担保有限责任公司于 2012 年 12 月无偿划入公司。2016 年邵阳市政府将邵阳市两路项目建设和邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司 100%股权无偿划转给公司。

债务置换方面，2016 年邵阳市财政局拨付了债务置换借款 28.94 亿元，计入“长期应付款”科目。

项目回购方面，为支持公司保障房建设，邵阳市政府与公司签订了 BT 回购协议，协议约定以项目代建投资额加计项目代建人投资利息和投资回报作为项目总价款，代建项目回购对公司未来的资金收入提供了一定的保障。

税收减免方面，根据邵阳市政函【2003】105 号文，公司开发所取得的土地收入、市政基础设施收入免征城建税、教育费附加；公司获得的土地收益以及市政基础设施回购收益免征企业所得税。若税务部门对以上收入产生的税费予以追征，则市财政将对公司进行全额补偿。

财政补贴方面，根据邵阳市政函【2003】104 号文，公司在土地开发过程中上缴的土地出让金、耕地占用税等款项，除了法律规定的上缴国家的以外，全部用于返还公司并用于城市建设投入。2014~2016 年，公司获得补贴收入共计 11.49 亿元，提升了公司整体利润水平。

总体看，公司作为邵阳市城市基础设施建设的重要主体，区域垄断优势明显，受政府支持力度较大，未来发展前景良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事

会、监事会及日常管理机构。公司不断完善公司法人治理结构建设、制定相关的配套制度，规范注资人、董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会及董事长、总经理的各项职权，加强公司制度建设。

公司不设股东会，由邵阳市人民政府授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券，由邵阳市人民政府决定。公司依法设立董事会，董事会每届任期三年，董事会成员 9 人；董事会是公司的决策机构，行使向出资人报告工作、审议并决定公司的经营计划与目标等职权；董事长行使召集、主持董事会议，检查董事会决议的实施情况等。公司设立监事会，监事会每届任期三年，监事会成员为 5 人。公司监事会行使以下职权：监督公司的经营活动，监督重大投资计划和投资项目的实施，检查公司财务；对董事会、总经理行使公司职权时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；当董事会和总经理的决定已经损害或将会损害公司利益时，监事会有权要求董事会和总经理撤销相关决定等。

2. 管理水平

管理制度方面，公司制定了一系列管理制度，包括投资决策管理制度、子公司管理制度、财务管理制度等。

在投资决策管理方面，公司有项目准入、筛选、发起、建设实施、经营管理、档案管理制度，按照相关法律、法规和企业章程等规定履行审批程序。按照合同（协议）条款和公司内部资金拨付审批程序。公司对外投资的审批按照相关法律、法规和公司章程等规定履行审批程序。公司重大投资事项，按照法律、法规和公司章程的规定，经公司出资人批准。管理层负责公司对外投资的决策，其他任何部门和个人无权做出对外投资的决定。

在子公司管理方面，公司对子公司管理主要从行政管理、规章制度、人事、财务、经营

决策、内部审计监督等方面进行管理。公司依据对控股子公司资产控制和国有产权规范运作要求，通过向控股子公司委派董事、监事、高级管理人员（高级管理人员指总经理、副总经理等）和日常持续动态监管两条途径行使股东权利，并负有对控股子公司指导、检查、监督、服务、考核的职责。公司支持控股子公司依法自主经营，除履行控股股东职责外，不干预子公司的日常生产经营活动。

在财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计制度》、《会计基础工作规范》以及财政部颁布的新会计准则的有关规定，结合公司生产经营的特点制定了《财务管理制度》。公司财务制度明确了资金筹措、各项资产及利润指标的核算方法，并对财务人员的不管理、资金的管理及财务核算的管理作了明确规定。

总体看，公司各项管理制度较为完备，能够满足日常经营和发展的需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务分为土地开发、基础设施代建、供排水及燃气和工程施工四大板块。

2014~2016 年，公司主营业务收入波动增长，三年复合增长 41.45%，2016 年公司实现主营业务收入 22.33 亿元，同比下降 13.25%，受土地市场低迷影响，公司土地出让规模减少，

土地开发收入快速下降。

从收入构成来看，2014 年公司主营业务收入主要来源于土地开发和供排水及燃气板块，2015~2016 年公司主营业务收入主要来源于基础设施代建、土地开发和供排水及燃气板块，2016 年以上三大板块业务收入占主营业务收入的比重达 97.40%。2014~2016 年，公司土地开发收入分别为 8.78 亿元、5.68 亿元和 2.73 亿元，分别占主营业务收入的 78.67%、22.07%和 12.23%。2014 年公司未确认基础设施代建收入，2015 年因东大路和宝庆东路等项目移交，公司确认代建收入 17.59 亿元。2016 年公司移交了学院路、邵水西路、沪昆高铁北车站前广场及站前路、大祥立交桥一期、桃源路、魏源路等项目，实现代建收入 16.82 亿元。与此同时，公司供排水及燃气业务也成为公司主营业务收入的重要组成部分。

从各主营业务板块的毛利率来看，2014~2016 年公司土地开发业务的毛利率持续下降，2016 年为 7.45%，主要系土地市场低迷，且征地拆迁成本上升所致。2016 年公司基础设施代建业务毛利率较 2015 年有所下降，主要原因是自 2016 年 5 月 1 日开始，公司代建项目由缴纳营业税改为缴纳增值税，代建项目收入为扣除增值税后的金额，仅反映不含税价。2014~2015 年，公司供排水及燃气业务常年亏损，主要依靠政府补贴，毛利率为负值，2016 年供排水及燃气业务毛利率为 10.83%，扭亏为盈，主要系水价调增所致。

表 3 2014~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	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
土地开发	8.78	78.67	42.01	5.68	22.07	10.39	2.73	12.23	7.45
基础设施代建	--	--	--	17.59	68.34	9.65	16.82	75.32	7.15
供排水及燃气	1.81	16.22	-1.41	1.82	7.07	-3.75	2.20	9.85	10.83
工程施工	0.31	2.78	9.49	0.47	1.82	24.15	0.43	1.93	21.20
其他	0.26	2.33	98.04	0.18	0.70	96.47	0.15	0.67	76.17
合计	11.16	100.00	35.34	25.74	100.00	9.73	22.33	100.00	8.28

资料来源：公司提供

土地开发业务

公司土地一级整理开发业务主要由子公司邵阳市金土地投资开发有限公司(以下简称“金土地公司”)负责运营。公司承担邵阳市的土地整理开发业务,在实际运作中,公司代政府进行土地一级开发整理,并根据土地市场情况将所开发整理的土地交由土储中心以“招、拍、挂”的方式出让,参与分享土地出让收益。公司将土地开发业务的土地出让金全额上缴财政,财政扣除相关税费后将剩余全部资金返还公司。公司以全额土地出让金确认营业收入,以实际发生的土地整理成本及上缴财政的各项

税费确认成本,并计入存货的土地开发成本科目。

2014~2016 年,公司分别实现土地开发收入 8.78 亿元、5.68 亿元和 2.73 亿元,2016 年土地开发收入大幅下降,主要系土地出让面积大幅减少所致;同期,公司土地出让均价分别为 77.04 万元/亩、47.01 万元/亩和 100.00 万元/亩,均价波动较大,主要系出让地块所处地理位置不同所致。2014~2016 年,公司土地开发业务的回款金额分别为 8.12 亿元、5.68 亿元和 2.73 亿元,回款质量较好。

表 4 2014~2016 年公司土地出让明细情况(单位:亩,万元)

序号	地块编号	面积	公司确认土地收入
1	宝科园商住区 4-10、4-11、4-12#地	131.67	1053.28
2	站前区 47#地	30.31	168.00
3	邵州片区 2-2、2-3#地	108.71	22440.00
4	宝科园商住区 2-3、2-12#地	281.09	16500.00
5	邵州片区 3-6-3#地	14.98	2770.00
6	宝科园商住区 3-11、3-13#地	134.46	16530.00
7	桃花新城 7-3#地	46.18	4162.00
8	宝科园 8-6#地	33.03	2972.00
9	宝科园 3-10a-2#地	17.44	1660.00
10	余湖新城 E04-2-1#地	23.12	2554.00
11	余湖新城 E04-2#地	37.52	2652.00
12	桃花新城 6-28-1#地	23.36	2110.00
13	宝科园 2-13#地	74.51	6705.00
14	站前区 48 号地	2.15	450.00
15	邵州西路片区 3-5-1 划拨地	21.96	338.00
16	站前区 45-2 划拨地	28.00	447.21
17	桃花 4-4 划拨地	16.60	219.12
18	余湖新城 A21-1 地	5.71	1348.48
19	信诚投资有限公司	35.95	898.90
20	市建设工程公司	72.99	1824.52
2014 年小计		1139.75	87802.51
1	消防医院项目	14.48	434.40
2	湘窖产业园项目	101.87	1415.04
3	湘郡铭志项目	115.78	3473.49
4	军粮供应站项目	10.23	117.08
5	云山福地项目	43.20	1245.50
6	西湖春天项目 02-23 号地块	210.46	17437.00
7	道格宠物项目 02-09b 号地块	14.50	284.80
8	东峰电器项目 6-17 号部分地块	46.41	881.10
9	麦香园项目 6-17 号部分地块	14.02	267.00
10	欣桦木业项目(2009)09 号地块	13.97	78.87

11	82#号地块东南角	6.00	86.65
12	(2012) 29#号地块	49.00	980.00
13	市公安局项目	145.00	3673.35
14	中南电源项目 (2008) 14 号地块	18.80	203.10
15	(2012) 22#号地块	164.98	7920.00
16	90#号地块	57.71	1154.20
17	桃花新城 6-28-1#地块	37.07	2810.00
18	余湖新城 B27、B30	12.03	277.74
19	(2014) 61 号地块	133.52	14100.00
2015 年小计		1209.03	56839.32
1	(2016) 09 号	56.44	5644.00
2	(2016) 10 号	169.65	16965.00
3	(2016) 11 号	47.22	4722.00
2016 年小计		273.31	27331.00
总计		2622.09	171972.83

资料来源：公司提供

公司不断加大对邵阳市征地拆迁和土地整理开发的力度，公司近三年累计出让土地面积 2622.09 亩，累计实现土地开发收入 17.20 亿元。截至 2016 年底，公司已整理待出让的土地 2692 亩。公司土地开发业务易受房地产调控政策的影响，近年来土地出让单价波动上升，征地拆迁成本也呈上升趋势，公司未来土地开发业务收入规模和毛利率可能存在一定的波动。

截至 2016 年底，公司拥有土地资产 1023.33 万平方米，评估价值约 205.07 亿元，土地性质以商住用地为主，约有 85%的土地用于抵质押融资贷款。

基础设施代建业务

公司作为邵阳市城市基础设施建设运营的主体，根据市政府规划，每年承担大量的基础设施代建业务，包括城市路网、交通基础设施、城市给排水、区域环境治理、保障性安居工程等，公司基础设施代建业务的模式主要有两种：①公司与市政府分项目签订 BT 回购协议，协议约定以项目代建投资额加计项目代建人投资利息和投资回报作为项目

总价款，公司代建业务的加成比例在 12%左右，主要针对保障房项目；②公司与政府签订框架性协议，协议约定以代建项目投资额 10%~12%的加成比例对代建项目进行回购，主要针对道路、桥梁等市政项目的建设。

公司将在建的代建项目计入在建工程科目，将已完工尚未竣工结算的项目计入固定资产的道路桥梁、园林绿化科目，将已完成竣工结算移交给政府的项目结转收入。2014~2016 年，公司已完工的建设项目包括邵州西路提质改造、西湖南路提质改造、邵水西路茅坪段、高新路、邵水东路中段、邵水东路延伸段、张家排二期、忘冠路、三一大道、小江湖半岛棚改区改造等。2015 年公司移交了东大路、宝庆东路等项目，实现代建收入 17.59 亿元，当年政府回款 2.60 亿元，14.99 亿元计入了“应收账款”科目。2016 年公司移交了学院路、邵水西路、沪昆高铁北站站前广场及站前路、大祥立交桥一期、桃源路、魏源路等项目，实现代建收入 16.82 亿元，当年政府回款 5.00 亿元，回款质量较差。

表 5 截至 2016 年底公司在建拟建项目投资情况（单位：亿元）

在建项目	总投资额	截至 2016 年底累计投资额	未来投资额
东互通连接线扩改工程	6.10	7.41	0.00
桃花公园建设项目	8.52	5.85	2.67

新城大道	9.14	3.32	5.82
雪峰大桥	4.52	2.43	2.09
红旗河防洪整治工程	5.03	2.19	2.84
邵石南路	4.08	2.69	1.39
文化艺术中心	4.57	2.22	2.35
三所一中心	3.41	1.95	1.46
其他工程	102.77	79.55	23.22
合计	148.14	107.61	41.84
拟建项目	总投资额	2017 年预计投资额	2018 年预计投资额
资江北路	8.58	3.66	3.1
资江北路（资江一桥）	8.25	3.24	2.96
紫霞路（铜岭东路）	3.76	2.1	1.66
金鸡路	1.79	1.06	0.73
雪峰北路	8.71	2.66	3.01
北塔新城片区新型城镇化建设项目	14.80	3.78	3.33
邵阳市三环快速路	113	5.22	5.23
新景花苑	6.30	1.5	2.01
体育中心	11.46	3.5	4.1
新城大道体育中心段	6.10	1.5	2.1
合计	182.75	28.22	28.23

资料来源：公司提供

注：东互通连接线扩改工程已完工，尚未验收。

截至 2016 年底，公司在建项目主要是桃花园建设项目、新城大道、红旗河防洪整治工程等，在建项目总投资额为 148.14 亿元，已投资额 107.61 亿元，未来仍有 41.84 亿元的资金需求；公司未来拟建的项目主要有资江北路、雪峰北路、北塔新城片区新型城镇化建设项目、邵阳市城市三环快速路、体育中心等项目，拟建项目的总投资额约为 182.75 亿元。公司未来在建和拟建项目的投资需求大，给公司带来很大的筹资压力。

供排水和燃气业务

公司自来水业务由子公司邵阳市自来水公司负责运营。目前，公司拥有工业街、洋溪桥、城西、桂花渡四座水厂，日供水能力达 51.50 万吨，日均制水量达 27.26 万吨，产能利用率较低；公司制水成本为 1.42 元/吨，主要是动力电耗和人工及折旧成本；公司用水客户结构中：居民用水占比约 55%，非居民用水占比约 40%，特种用水占比约 5%。公司供水情况如下表所示：

表 6 公司供水情况（单位：万吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
自来水生产量	9609	9812	9949
自来水销售量	5064	5602	5780
产销差	4545	4210	4169

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司自来水生产量和销售量持续增长。2015 年公司进行了供水管道改造，自来水漏损情况得以改善，但自来水产销差仍处于较高水平，漏损情况仍很严重，该部分业务的管理能力仍有待提升。

2014~2015 年，邵阳市的纯水价为居民用水 1.55 元/吨、非居民用水（细分为行政事业用水、工业用水和经营服务用水）2.33 元/吨、特种用水 6.20 元/吨，包含水资源费、污水处理费和垃圾处理费的终端用水价格详见下表。2016 年邵阳市发改委对供水价格进行了调整，自 2016 年 3 月起，邵阳市正式实行阶梯水价，此次供水价格调整对供排水板块业务影响较大，促使 2016 年供排水业务毛利率大幅提升。

表 7 邵阳市分类水价执行标准 (单位: 立方米/月·户、元/立方米)

项 目	水量级数	阶数范围用水量	目前终端价格	2015 年终端价格	2014 年终端价格
居民生活用水	第一阶梯	≤15	3.15	2.75	2.75
	第二阶梯	15 至 25 (含)	4.03		
	第三阶梯	≥25	6.65		
行政事业用水	--	--	4.63	3.66	3.66
工业用水	--	--	4.32	3.35	3.35
经营服务用水	--	--	5.07	4.40	4.40
特种行业用水	--	--	9.94	8.57	8.57

资料来源: 公司提供

注: 终端水价包含自来水价格(纯净水价)、水资源费、污水处理费和垃圾处理费四部分。

公司排水业务由子公司邵阳市污水处理厂负责运营, 下属洋溪桥污水处理厂服务面积 39.14 平方公里, 服务人口 41.61 万人, 日处理能力可达 10 万吨; 下属的红旗渠污水处理厂服务面积 38.17 平方公里, 服务人口 26.3 万人, 日污水处理能力可达 4 万吨。公司近年的污水处理情况如下表所示:

表 8 公司污水收集及处理情况 (单位: 万吨)

年度	污水处理厂(座)	污水收集量	污水处理量
2014 年	2	3600.00	3600.00
2015 年	2	4280.43	4280.43
2016 年	2	4335.88	4335.88

资料来源: 公司提供

2014~2016 年, 公司污水处理厂维持 2 座。污水收集量和处理量保持一致, 近三年呈持续上升趋势, 2016 年公司污水收集和处理量均为 4335.88 万吨。

公司燃气业务由子公司邵阳市燃气公司负责运营, 燃气公司是邵阳市城市管道燃气唯一服务单位, 主要供应邵阳市市区和新邵县城的工业和居民用气, 燃气公司 2012 年之前供应焦炉煤气和液化天然气两种气源, 2012 年以后全部供应天然气。燃气公司目前的管道长度为 573.61 公里, 燃气供应量达 3489.13 万立方米/年。2016 年公司液化天然气供应量大幅上升, 同比增长 254.38%, 主要系尚未安装燃气管道的用户增加所致。公司燃气供应情况如下表所示:

表 9 公司燃气供应情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
燃气供应量 (万立方米)	液化天然气 586.95	液化天然气 115.25	液化天然气 408.42
	管输天然气 1203.86	管输天然气 2905.36	管输天然气 3080.71
燃气管网长度 (公里)	520.14	525.22	562.12
燃气供应成本 (元/立方米)	液化天然气 4.30	液化天然气 4.30	液化天然气 4.3
	管输天然气 2.99	管输天然气 2.85	管输天然气 2.85
燃气销售价格 (元/立方米)	3.95	3.95	3.95

资料来源: 公司提供

近三年, 公司供排水及燃气收入有所增长, 2016 年实现营业收入 2.20 亿元, 同比上升 20.88%, 主要系水价调增、供排水及燃气业务量增加所致。

工程施工

公司工程施工业务主要是同供排水及燃气相关的一些安装业务, 收入规模较小但比较稳定。2016 年公司工程施工板块实现收入 0.43 亿元。

2. 未来发展

公司作为邵阳市城市基础设施建设投融资的主体, 未来将继续履行市政基础设施投资建设的职能, 完善邵阳市地区的基础设施建设, 不断推进保障房、公租房以及棚户区改造等安居工程, 为邵阳市地区的经济发展提供良好的发展环境。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014 年财务报告进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015~2016 年财务报告进行了审计，审计机构均出具了标准无保留审计意见。

会计政策变更方面，2014~2015 年，公司会计核算执行旧会计准则，2016 年开始采用新会计准则，并对 2015 年数据进行了追溯调整。此次会计政策变更导致公司 2015 年资产总额和负债总额同时减少 8107.35 万元，对净资产和 2015 年度净利润未产生影响。考虑到数据的可比性，公司 2015 年财务数据采用了 2016 年审计报表已调整的期初数。

截至 2015 年底，公司纳入当年合并报表的子公司共 20 家，较 2014 年底增加 4 家，分别是邵阳市新城文化产业片区投资建设有限公司、邵阳市城邑水利投资开发有限公司、邵阳市城投博大教育投资开发有限公司和邵阳长银城建股权投资合伙企业（有限合伙）。以上 4 家企业规模较小，对财务报表数据可比性影响较小。截至 2016 年底，公司纳入当年合并报表范围的子公司 23 家，其中 2016 年新增子公司 4 家，通过同一控制下企业合并取得 2 家子公司，新设立 2 家子公司，划出 1 家子公司邵阳市中小企业信用担保有限责任公司，合并范围有所变动，对财务报表数据可比性具有一定影响（被划入企业邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司，划拨日入账价值为 9948.22 万元，预付款项、在建工程等科目余额较大；被划入企业邵阳市两路项目建设有限公司，划拨日入账价值为 50.00 万元。被划出企业邵阳市中小企业信用担保有限责任公司划拨日净资产为 13902.81 万元）。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 571.43 亿元，所有者权益 250.25 亿元。2016 年公司实

现营业收入 22.59 亿元，利润总额 2.90 亿元。

2. 资产质量

随着邵阳市城市基础设施建设的不断推进，公司业务规模不断扩大，近三年资产总额分别为 348.13 亿元、456.38 亿元和 571.43 亿元，年均复合增长 28.12%。截至 2016 年底，公司资产总额中流动资产占比 70.86%，非流动资产占比 29.14%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 25.51%。截至 2016 年底，公司流动资产为 404.92 亿元，主要由货币资金（占 13.49%）、应收账款（占 10.12%）、预付款项（占 12.48%）、其他应收款（占 7.35%）和存货（占 56.56%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金分别为 19.48 亿元、44.98 亿元和 54.63 亿元，年均复合增长 67.47%。截至 2016 年底，公司货币资金主要为银行存款；其他货币资金为 68.28 万元，系邵阳市新城文化产业片区投资建设有限公司存放于银行的保证金存款。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 64.69%。截至 2016 年底，公司应收账款余额 40.98 亿元，同比增长 38.24%，主要系应收邵阳市人民政府回购代建项目款增加所致。公司应收账款账龄在 1 年以内占比 29.77%；1~2 年的占比 27.00%；2~3 年的占比 3.13%；3 年以上的占比 40.10%。公司应收账款合计计提坏账准备 1.85 亿元。公司应收账款整体规模较大，账龄较长，占用资金明显。截至 2016 年底，公司应收账款前五名客户欠款占全部应收账款的 91.58%，集中度高。

表 10 截至 2016 年底公司应收账款前五名明细
(单位：亿元，%)

欠款单位	金额	比例	款项性质
邵阳市人民政府	35.22	85.94	代建项目回购款
邵阳市彰泰投资置业有限公司	0.73	1.78	购地款

湖南湘体置业有限责任公司	0.66	1.61	购地款
邵阳市宸宇房地产开发有限公司	0.56	1.35	购地款
湖南信成投资置业有限公司	0.36	0.89	购地款
合计	37.53	91.58	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付款项分别为 16.01 亿元、19.08 亿元和 50.53 亿元，年均复合增长 77.67%。截至 2016 年底，公司预付款项同比增长 164.82%，主要系预付工程款增加和合并范围变化所致。

2014~2016 年，公司其他应收款分别为 24.10 亿元、32.92 亿元和 29.75 亿元，年均复合增长 11.10%。截至 2016 年底，公司其他应收款主要为对其他城建公司的借款和部分往来款、拆迁费。公司其他应收款账龄在 1 年以内占比 49.50%；1~2 年的占 22.94%；2~3 年的占 10.84%；3 年以上的占 16.72%。公司与政府往来没有计提坏账准备，剩余的其他应收款合计计提坏账准备 1.78 亿元。截至 2016 年底，公司其他应收款的前五名占全部其他应收款的 43.36%，集中度一般。

表 11 截至 2016 年底公司其他应收款前五名明细
(单位：亿元，%)

欠款单位	金额	比例	款项性质
邵阳市宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	3.26	10.95	借款及利息
湖南万力建设集团有限公司	2.54	8.52	往来款
邵阳龙晟新城镇建设投资有限公司	2.21	7.42	往来款
邵阳市桂花大桥工程建设指挥部	2.20	7.39	拆迁费
邵阳市人民政府房屋征收管理办公室	2.70	9.08	往来款
合计	12.90	43.36	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货分别为 182.00 亿元、225.91 亿元和 229.02 亿元，年均复合增长 12.18%。截至 2016 年底，公司存货主要系土地开发成本，土地开发成本中包含评估值约 205.07 亿元的土地资产，其中账面价值 171.27 亿元的土地资产用于抵押，抵押比率高。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产分别为 91.08 亿元、102.41 亿元和 166.52 亿元，年均复合增长 35.21%，主要源于长期应收款和在建工程的增加。截至 2016 年底，公司非流动资产主要由长期应收款（占 19.26%）、固定资产（占 13.17%）和在建工程（占 64.46%）构成。

2015~2016 年，公司长期应收款分别为 2.41 亿元和 32.06 亿元，同比大幅增长，主要原因是邵阳市人民政府指定公司子公司邵阳市城投保障性住房开发有限公司（以下简称“保障房公司”）作为承贷主体向国家开发银行、中国农业发展银行申请贷款 30 余亿元，贷款资金主要用于支持县级政府平台的棚户区改造项目、危房改造项目、保障房建设项目等；长期应收款主要是应收邵阳市大祥区棚户区改造建设投资有限公司（10 亿元）、邵阳市北塔区棚户区改造城镇建设开发有限公司（5 亿元）、邵阳市双清区棚户区改造建设投资有限公司（5.11 亿元）等单位的项目借款。

2014~2016 年，公司固定资产原值分别为 42.14 亿元、36.38 亿元和 26.61 亿元，年均复合下降 20.54%。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧 4.66 亿元，计提减值准备 0.02 亿元，固定资产账面价值 21.92 亿元，同比下降 31.73%，主要系代建项目移交邵阳市政府所致；固定资产主要为道路、桥梁、园林绿化、房屋建筑物、管道沟渠等，代建项目占比大。

公司在建工程主要为在建的城市基础设施代建项目，2014~2016 年分别为 49.02 亿元、64.85 亿元和 107.34 亿元，年均复合增长 47.97%。2016 年公司在建工程中当年发生的资本化利息为 16.25 亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中存货和应收类账款占比较高；应收账款大幅增长，对公司资金占用大；存货中大部分土地资产已用于抵质押；固定资产和在建工程主要以代建项目为主；资产质量一般，流动性弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益分别为 202.58 亿元、247.84 亿元和 250.25 亿元，年均复合增长 11.15%，主要系邵阳市人民政府注入资产所致。截至 2016 年底，公司所有者权益主要由资本公积（占 86.77%）和未分配利润（占 10.64%）构成。

公司资本公积主要为政府注入的土地资产，且大部分已用于抵质押贷款，2014~2016 年分别为 176.07 亿元、217.52 亿元和 217.13 亿元，年均复合增长 11.05%。截至 2016 年底，公司资本公积同比下降 0.18%，主要系政府无偿划拨出子公司所致。

总体看，公司所有者权益较稳定。

负债

2014~2016 年，公司负债分别为 145.55 亿元、208.55 亿元和 321.18 亿元，年均复合增长 48.55%。从构成看，截至 2016 年底，公司负债总额中流动负债占比 28.36%，非流动负债占比 71.64%，以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债分别为 50.92 亿元、64.98 亿元和 91.08 亿元，年均复合增长 33.74%，主要系其他应付款增加所致。从构成看，截至 2016 年底，公司流动负债主要由预收款项（占 11.90%）和其他应付款（占 76.33%）构成。

公司预收款项主要为预收代建项目款和预收土地整理款（用地单位通过招拍挂取得土地时可冲抵土地出让金，若招拍挂不成功公司全额退回该款项），2014~2016 年分别为 12.04 亿元、10.65 亿元和 10.84 亿元，年均复合下降 5.11%。从账龄上看，截至 2016 年底，公司预收款项账龄在 1 年以内的占比 7.13%；1~2 年的占比 24.25%；2~3 年占比 13.05%；3 年以上占比 55.57%。

2014~2016 年，公司其他应付款分别为 34.01 亿元、42.78 亿元和 69.52 亿元，年均复合增长 42.96%。截至 2016 年底，公司其他应

付款同比增长 62.49%，主要为合并范围增加和应付邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司的往来款增加所致。从账龄分布看，公司其他应付款账龄在 1 年以内的占 43.88%，1~2 年的占 26.99%，2~3 年的占 6.85%，3 年以上的占 22.28%。

2014~2016 年，公司非流动负债分别为 94.64 亿元、143.57 亿元和 230.11 亿元，年均复合增长 55.93%，主要系长期借款和长期应付款大幅增长所致。从构成看，截至 2016 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 42.56%）、应付债券（占 30.38%）和长期应付款（占 24.38%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款年均复合增长 39.21%。截至 2016 年底，公司长期借款 97.93 亿元，同比增长 42.35%，其中抵质押借款 70.46 亿元，公司使用自有土地资产、补贴收益权、应收账款以及污水处理费收费权进行抵质押；应付债券 69.90 亿元，同比增长 31.62%，分别为企业债券 30.81 亿元、非公开定向债务融资工具 29.22 亿元和中期票据 9.87 亿元；长期应付款为 56.11 亿元，同比增长 272.26%，主要为融资租赁款、债务置换款（28.94 亿元），其中融资租赁款已计入长期债务。

随着公司经营投资规模的扩大，公司有息债务快速增长，2014~2016 年全部债务分别为 95.32 亿元、144.16 亿元和 198.29 亿元，年均复合增长 44.23%。截至 2016 年底，公司全部债务中短期债务占 1.66%，长期债务占 98.34%，以长期债务为主。

从债务指标来看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率近三年逐年上升，均值分别为 50.17%、38.85%和 39.54%。截至 2016 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 56.21%、43.79%和 44.21%。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，债务规模快速上升，未来项目资金需求量大，未来债务水平或将进一步升高。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于基础设施代建业务、土地开发业务以及供排水及燃气业务，2014~2016 年营业收入（主营业务收入）分别为 11.16 亿元、26.07 亿元和 22.59 亿元，2016 年营业收入同比下降 13.35%，主要系土地开发收入大幅下降所致。2014~2016 年，公司营业成本（主营业务成本）分别为 6.81 亿元、23.26 亿元和 20.49 亿元；同期，公司营业利润率（主营业务利润率）分别为 34.89%、10.60%和 9.09%，呈下降趋势，主要系基础设施代建业务和土地开发业务毛利率下降所致。

从期间费用来看，公司期间费用主要是管理费用和财务费用，近三年期间费用率分别为 26.99%、9.28%和 12.95%，波动下降。

2014~2016 年，公司营业利润分别为 1.30 亿元、0.08 亿元和-1.92 亿元，2016 年公司营业利润同比大幅下降，主要系营业收入下降、期间费用增长以及资产减值损失（系应收款项计提的坏账）上升所致；同期，公司获得政府补贴收入分别为 2.60 亿元、4.07 亿元和 4.82 亿元，主要系基础建设补贴、保障性安居工程配套设施补助、棚户区改造补助等；同期，公司利润总额分别为 3.91 亿元、4.16 亿元和 2.90 亿元，波动下降。

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，均值分别为 1.12%和 1.41%；2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.96%和 1.13%，分别较上年下降 0.30 个和 0.41 个百分点，盈利能力有所减弱。

总体来看，受近年来土地市场低迷影响，公司土地开发收入不断下降；代建基础设施项目由于政府回购时间不确定性较大，难以维持营业收入持续性增长，短期内盈利能力提升的可能性较小，公司整体盈利水平较弱，利润总额对财政补贴依赖大。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 25.12%；公司 2016 年经营活动现金流入 23.91 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款和利息收入）。2014~2016 年，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 26.43%；2016 年公司经营活动现金流出为 7.29 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；公司 2016 年经营活动现金流量净额为 16.62 亿元。从收现质量来看，近三年公司现金收入比分别为 135.57%、56.19%和 72.53%，受基础设施代建项目回款滞后影响，公司收现质量较差且呈下降趋势。

投资活动方面，公司对外投资规模较大，近三年投资活动现金流出量年均复合增长 36.83%，2016 年投资活动现金流出 51.83 亿元，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产，以及投资支付的现金；2016 年公司投资活动现金流入 5.74 亿元，主要为收回投资收到的现金（理财产品）；2016 年公司投资活动现金流净额为-46.09 亿元。

公司经营活动产生的现金流净额尚不能覆盖公司的投资需求，公司存在较大对外筹资压力。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入快速增长，近三年年均复合增长 40.52%，2016 年公司筹资活动现金流入 84.34 亿元，主要为借款和发行债券所收到的现金；公司筹资活动现金流出近年来迅速增长，近三年年均复合增长 77.33%，2016 年公司筹资活动现金流出 41.33 亿元，主要为偿还债务和偿付利息所支付的现金；2016 年公司筹资活动现金流净额为 43.01 亿元。

总体看，公司投资规模较大，经营活动收现质量较差，所产生的净现金流难以满足公司投资需求，筹资活动持续大额净流入，公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率平均值分别为 486.69%和 185.17%；截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 444.59%和 193.13%，均较上年底有所回落，总体指标尚可。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 3.55%、2.99%和 18.25%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力有所提升。考虑到公司短期债务规模较小，整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 值分别为 5.58 亿元、5.84 亿元和 4.92 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 17.09 倍、24.69 倍和 40.31 倍，指标弱化的原因主要是债务总额增长迅速，考虑到邵阳市政府对公司的综合支持及公司拥有大量的土地资产，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保余额共计 102.53 亿元，占公司净资产比例为 40.97%，主要对外担保对象为湖南省棚户区改造投资有限公司和邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司。湖南省棚户区改造投资有限公司是省级平台公司，公司对其担保的融资款主要用于公司项目建设，已纳入公司有息债务核算；邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司与公司为同一股东控制下的兄弟公司。目前相关企业经营情况良好，但公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

表 12 截至 2016 年底公司对外担保明细

(单位：亿元)

被担保方	担保余额
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	12.13
邵阳市国有资产投资经营有限公司	5.00
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	2.60
邵阳公路桥梁建设有限责任公司	9.80
邵阳市宝庆公路桥梁工程有限公司	1.40
湖南省棚户区改造投资有限公司	69.02
湖南省保障性安居工程投资有限公司	2.58
合计	102.53

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司共计获得银行授信额度 121.90 亿元，已使用授信额度 64.05 亿元，尚余授信 57.85 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10430502000155708），截至 2017 年 5 月 18 日，公司有 1 笔已结清关注类贷款，根据中国工商银行 2015 年 7 月 7 日出具的说明，出现该笔关注类贷款的原因是中国工商银行工作人员操作失误未及时收息所致。公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及邵阳市的财力状况和政府对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度 10.00 亿元，占 2016 年底公司长期债务的 5.13%，占 2016 年底公司全部债务的 5.04%。本期债券的发行对公司整体债务结构有一定影响。

截至 2016 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分别为 56.21%、44.21%和 43.79%。以 2016 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至 56.96%、45.42%和 45.03%，公司债务负担将有所加重，但仍处于较适宜水平。

2. 公司债券集中偿付能力分析

公司本期债券募集资金总额为 10.00 亿元，设立分期偿付的条款设置，在存续期的第 3~7 年末分期兑付本金的 20%。

以 2016 年底的财务数据为基础,假设本期债券于 2017 年发行,结合公司已发行的“10 邵阳城投债”、“12 邵阳债”、“14 邵阳城投债”、“15 邵阳城投 PPN001”、“15 邵阳城投 PPN002”、“16 邵阳城投 PPN001”、“16 邵阳城

建 MTN001”、“16 邵阳城建 MTN002”、“17 邵阳城投 PPN001”、“17 邵阳城建 MTN001”、“17 邵阳城建 SCP001”和“17 邵阳城投 PPN002”未来偿还情况,对公司未来分期偿还能力进行分析,情况如下表所示:

表 13 公司存续期内债券分期偿还能力分析 (单位:亿元,倍)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	合计
待偿还债券本金和利息	5.37	21.80	12.90	35.41	29.70	24.66	3.23	3.09	136.16
经营活动现金流入量保障倍数	4.45	1.10	1.85	0.68	0.81	0.97	7.40	7.74	--
EBITDA 保障倍数	0.92	0.23	0.38	0.14	0.17	0.20	1.52	1.59	--

资料来源:根据公司提供资料整理

注:本期债券利息以 7%年化利率来测算。

公司已发行和本期将发行的债券在 2020~2022 年进行集中偿付,届时公司资金压力较大。总体看,公司 2016 年经营活动现金流入量对待偿还债券本金和利息的保障能力一般,2016 年 EBITDA 对待偿还债券本金和利息的保障能力偏弱。

3. 本期债券偿债资金来源及保障

2014~2016 年,公司经营活动现金流入量分别为 15.27 亿元、14.80 亿元和 23.91 亿元,分别为本期债券发行额度的 1.53 倍、1.48 倍和 2.39 倍;同期,公司 EBITDA 分别为 5.58 亿元、5.84 亿元和 4.92 亿元,分别为本期债券发行额度的 0.56 倍、0.58 倍和 0.49 倍。

本期债券设置分期偿付条款,拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20%本金(2.00 亿元)。以分期偿付额度测算,2014~2016 年,公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 7.64 倍、7.40 倍和 11.96 倍;2014~2016 年,公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 2.79 倍、2.92 倍和 2.46 倍。

根据邵阳市城市规划设计研究院的可行性研究报告,本期债券募投项目中世纪花苑保障安置小区和邵阳市工人文化宫周边棚户区改造两个募投项目收入分别为 9.84 亿元以及 3.10 亿元。两个募投项目合计在债券存续期内(2017~2024 年)的预测收入为 12.94 亿元,为

用于募投项目的募集资金总额的 1.61 倍,为本期债券发行总额的 1.29 倍,为本期债券募投项目投资总额的 1.06 倍。本期债券募投项目在存续期内的预测收入对用于募投项目的募集资金本金覆盖能力尚可,对募投项目总投资额覆盖能力一般。但联合资信也关注到,本期债券募投项目的预测收入实现易受宏观经济和市场调控政策等因素影响,同时,预测收入实现时点可能与本期债券分期偿还安排具有一定不匹配性。若募投项目预测收入能够按预期实现,将对本期债券的偿付起到一定支撑作用。

总体看,本期债券分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力,公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对分期偿付额度保障能力强。综合考虑募投项目的收益情况及公司自身的债务偿还能力,本期债券的安全性高,到期不能偿还的风险低。

十、结论

邵阳市近年来经济不断发展,财政实力不断增强,为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

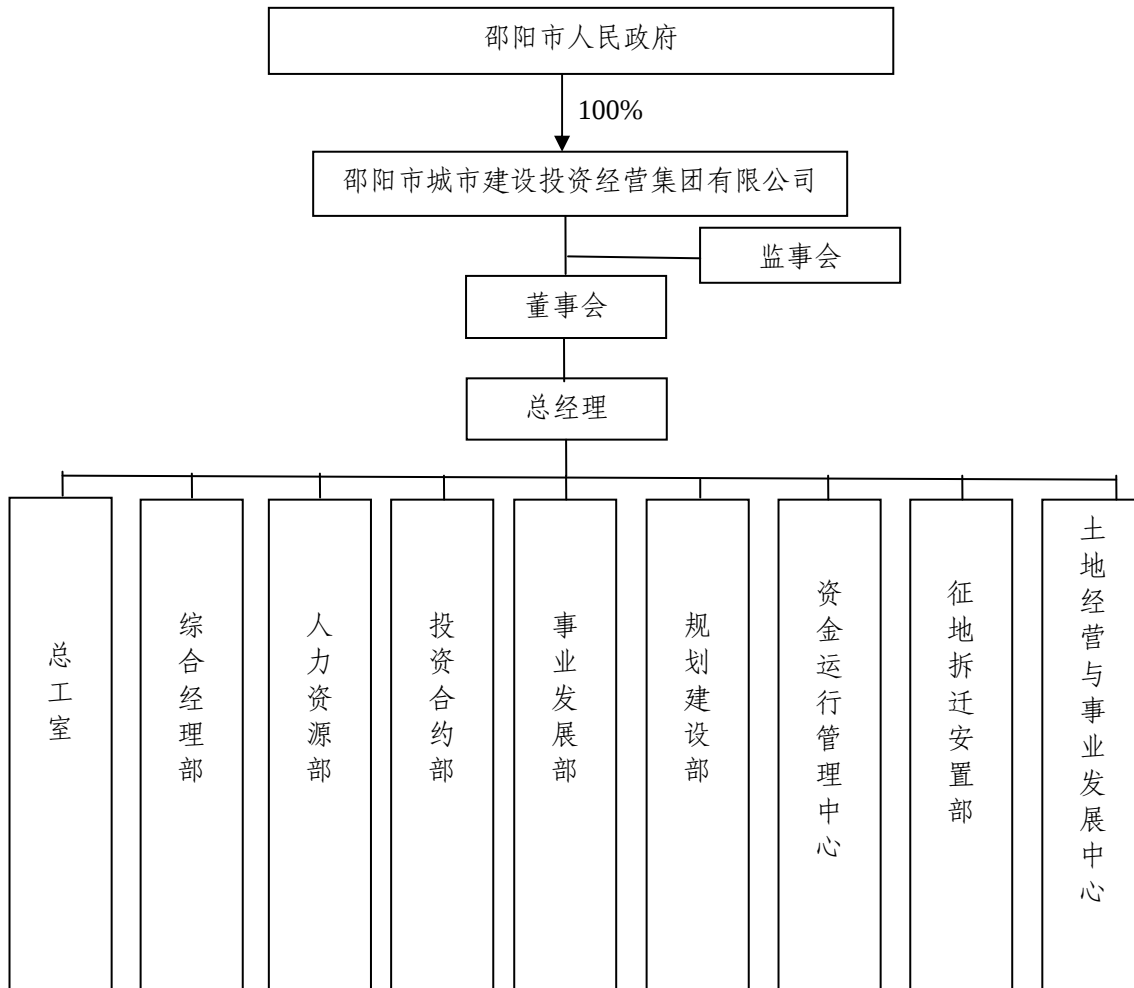
公司是邵阳市城市基础设施投资建设的重要主体,在资产划拨、债务置换、项目回购、税收减免以及财政补贴等方面得到邵阳市政府的大力支持,区域垄断优势明显。受土地市场

低迷影响，公司土地开发收入快速下降；基础设施代建项目由于政府回购时间不确定性较大，难以维持营业收入持续增长；供排水及燃气业务比较稳定，成为公司主营业务收入的重要组成部分。公司资产以存货和应收账款等流动资产为主，资产流动性弱，资产质量一般，债务负担适中。

公司募投项目收入的实现受宏观经济和市场调控政策等因素影响存在一定的不确定性。本期债券的发行对公司现有债务结构有一定影响，经营活动现金流入量对本期债券全部本金的保障能力一般。本期债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付额度保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及对本期债券偿债能力的分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.83	44.98	54.63
资产总额(亿元)	348.13	456.38	571.43
所有者权益(亿元)	202.55	247.84	250.25
短期债务(亿元)	2.78	7.18	3.30
长期债务(亿元)	92.54	136.97	194.99
全部债务(亿元)	95.32	144.16	198.29
主营业务收入/营业收入(亿元)	11.16	26.07	22.59
利润总额(亿元)	3.91	4.16	2.90
EBITDA(亿元)	5.58	5.84	4.92
经营性净现金流(亿元)	1.81	1.95	16.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.71	1.17	0.64
存货周转次数(次)	0.04	0.11	0.09
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.04
现金收入比(%)	135.57	56.19	72.53
主营业务利润率/营业利润率(%)	34.89	10.60	9.09
总资本收益率(%)	1.70	1.26	0.96
净资产收益率(%)	1.92	1.54	1.13
长期债务资本化比率(%)	31.36	35.59	43.79
全部债务资本化比率(%)	32.00	36.78	44.21
资产负债率(%)	41.81	45.70	56.21
流动比率(%)	504.83	544.77	444.59
速动比率(%)	147.39	197.10	193.13
经营现金流动负债比(%)	3.55	2.99	18.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	0.68	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	17.09	24.69	40.31

注：1.公司 2014 年财务报表采用旧会计准则编制，2016 财务报表采用新会计准则编制，并对 2015 年数据进行追溯调整，2015 年财务数据采用 2016 年财务报表期初调整数；

2.长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算。

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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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-营业税金及附加) / 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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 2017 年第一期邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，邵阳市城市建设投资经营集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注邵阳市城市建设投资经营集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现邵阳市城市建设投资经营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如邵阳市城市建设投资经营集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与邵阳市城市建设投资经营集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。