

信用等级公告

联合〔2019〕3049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2020年度第一期中期票据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，邵阳市城市建设投资经营集团有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月二十二日



邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
 本期中期票据信用等级: AA
 评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 3~10 亿元
 本期中期票据期限: 3 年
 偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
 募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 10 月 22 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	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		3	
			行业风险		3	
		自身竞争力	基础素质		2	
			企业管理		2	
			经营分析		2	
财务风险	F3	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		4	
			现金流量		3	
		资本结构		2		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					1	

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

评级观点:

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司(以下简称“公司”)是邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体, 业务具有区域竞争优势, 并在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免和财政补贴等方面持续获得政府的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司资产流动性弱、未来代建业务存在不确定性、对外担保规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 公司在邵阳市基础设施建设中将保持重要地位。近年来, 邵阳市经济稳步发展为公司提供了较好的外部环境, 政府持续稳定的支持有助于提升公司整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 邵阳市经济稳步发展, 财政收入持续增长, 为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 公司作为邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体, 得到了地方政府在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免以及财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. 公司应收类款项金额较大, 对资金占用明显, 存货中土地资产受限比例高, 资产流动性弱。
2. 公司大部分拟建项目和部分代建项目暂缓, 未来代建业务存在不确定性; 在建项目投资规模大, 公司存在较大投资压力。
3. 公司对外担保规模大, 存在一定或有负债风险。
4. 近年来, 公司有息债务规模波动增长, 2020 年存在集中偿付压力。

分析师：薛琳霞 唐嵩

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
现金类资产(亿元)	54.63	103.04	52.09	48.77
资产总额(亿元)	571.43	719.45	737.00	729.20
所有者权益(亿元)	250.25	340.88	378.16	378.79
短期债务(亿元)	3.30	19.52	7.97	18.46
长期债务(亿元)	194.99	267.67	236.26	241.24
全部债务(亿元)	198.29	287.18	244.23	259.70
营业收入(亿元)	22.59	28.09	34.02	3.95
利润总额(亿元)	2.90	2.96	3.28	0.34
EBITDA(亿元)	4.92	5.65	5.52	--
经营性净现金流(亿元)	16.62	-12.72	14.07	2.28
营业利润率(%)	9.09	14.65	13.37	10.97
净资产收益率(%)	1.13	0.64	0.85	--
资产负债率(%)	56.21	52.62	48.69	48.05
全部债务资本化比率(%)	44.21	45.72	39.24	40.67
流动比率(%)	444.59	477.36	422.17	480.55
经营现金流动负债比(%)	18.25	-11.93	11.96	--
现金短期债务比(倍)	16.56	5.28	6.54	2.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.38	0.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.31	50.79	44.21	--

公司本部				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
资产总额(亿元)	470.69	592.90	632.64	646.02
所有者权益(亿元)	232.63	321.27	344.82	345.14
全部债务(亿元)	137.98	181.44	166.88	174.74
营业收入(亿元)	16.82	20.18	20.79	0.01
利润总额(亿元)	2.67	3.08	1.25	0.17
资产负债率(%)	50.58	45.81	45.50	46.57
全部债务资本化比率(%)	37.23	36.09	32.61	33.61
流动比率(%)	559.56	498.51	392.90	391.98
经营现金流动负债比(%)	20.89	-24.15	9.25	--

注：1. 2019年上半年财务报表未经审计；2. 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/06/17	李海宸、唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA	稳定	2015/09/18	霍焰、张依、张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015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，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。

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

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”），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，初始注册资本5亿元，邵阳市人民政府100%出资。2018年11月，根据邵阳市人民政府专题会议纪要（邵市府阅（2018）54号），公司出资人变更为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”）。截至2019年6月底，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，邵阳市国资委为唯一股东，是公司的实际控制人。

公司经营范围：归集城市资产、筹措、管理、营运城市建设资金；城市基础设施项目的融资和投资等；凭本企业有效资质证从事土地一级开发、房地产开发与经营。

截至2019年6月底，公司内设资产运营中心、融资管理部、项目管理部、工程建设管理中心、征地拆迁中心、财务管理部等17个职能部门；拥有纳入合并范围的二级子公司30家。

截至2018年底，公司资产总额737.00亿元，所有者权益378.16亿元。2018年，公司实现营业收入34.02亿元，利润总额3.28亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额729.20亿元，所有者权益378.79亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入3.95亿元，利润总额0.34亿元。

公司住所：邵阳市北塔区蔡锷路与龙山路交汇处东南广厦名都4#商业楼；法定代表人：龚子文。

二、本期中期票据概况

公司计划于2020年注册总金额为20亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模3亿元，发行规模上限10亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1

GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回

落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产

品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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〕043 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司

逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2014〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2018〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程

发布时间	文件名称	主要内容
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司业务主要集中在邵阳市区域范围内，其经营、投资及融资能力直接受邵阳市经济发展水平和财政实力影响。

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；区域总面积约2.09万平方公里，2018年末全市常住人口737.05万人。

根据《邵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，邵阳市地区生产总值不

断增长，分别实现地区生产总值1520.86亿元、1691.50亿元和1782.65亿元，按可比价格同比增长7.9%、8.1%和7.6%。三次产业结构由2016年的21.5:35.2:43.3调整为2018年的16.6:35.2:48.2，第三产业比重有所增加。

2016—2018年，邵阳市固定资产投资保持快速增长，2016、2017年全市分别完成固定资产投资（500万元以上项目）1627.64亿元和1840.1亿元，分别同比增长14.2%和13.1%。2018年，邵阳市固定资产投资同比增长10.0%，其中房地产投资190.25亿元，增长12.4%；从产业来看，第一产业完成投资额同比增长19.5%；第二产业完成投资额增长46.0%；第三产业完成投资额下降5.6%；全市基础设施投资同比下降8.4%。

近年来，邵阳市财政收入有所波动。根据2016—2018年《邵阳市预算执行情况和预算草案的报告》，邵阳市地方财政收入分别为95.30亿元、99.26亿元和94.24亿元，其中税收收入占比分别为49.96%、50.01%和60.15%。2016—2018年，邵阳市政府性基金收入分别为26.69亿元、21.89亿元和98.21亿元，主要系土地出让收入波动所致。

根据邵阳市统计局披露的数据，2019年1—6月，邵阳市实现地方生产总值864.32亿元，较上年同期增长6.7%；2019年1—6月，邵阳市完成一般公共预算收入47.05亿元，较上年同期增长5.28%，其中税收收入占比61.74%。

政府债务方面，截至2018年底，邵阳市本级政府债务余额151.22亿元，其中一般债务63.88亿元，专项债务87.34亿元。2018年湖南省财政厅下达邵阳市本级地方政府债券59.09亿元，其中置换债券28.35亿元，用于置换公

公司和邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司存量政府债务。邵阳市地方政府债务负担重。

整体看，近年来邵阳市经济稳步增长，地方财政收入有所波动，税收收入占比上升，收入结构有所改善，地方政府债务负担重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邵阳市国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是邵阳市最大的城市基础设施建设及运营主体，承担了邵阳市区范围内大部分基础设施建设和土地整理任务，主营业务在邵阳市持续保持竞争优势。

除公司外，邵阳市另外 3 家主要市属国有企业分别为邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（以下简称“宝庆城投”）、邵阳市国有资产投资经营有限公司（以下简称“邵阳国资”）和邵阳市交通枢纽建设有限责任公司（以下简称“邵阳交建”）。其中，宝庆城投主要负责邵阳市经济开发区的土地开发和基础设施建设业务；邵阳国资主要负责邵阳市国有资产改制和经营管理等工作；邵阳交建主要负责邵阳市内铁路及配套基础设施的投资建设。

公司土地一级开发整理业务主要由子公司邵阳市金土地投资开发有限公司¹（以下简称“金土地公司”）负责，公司本部主要负责基础设施代建业务。

表 3 邵阳市其他主要平台公司情况
(单位: 亿元)

名称	注册资本	职能定位
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	5.00	邵阳市经济开发区土地开发和基础设施建设
邵阳市国有资产投资经营有限公司	3.00	邵阳市国有资产改制和经营管理

¹ 邵阳市金土地投资开发有限公司的母公司为邵阳市城投保障性住房开发有限公司

邵阳市交通枢纽建设有限责任公司	1.00	市内铁路及相关配套设施的投资建设
-----------------	------	------------------

资料来源：公司提供

总体看，邵阳市各平台职能定位较为清晰，业务不存在竞争关系。

3. 人员素质

目前公司拥有 8 名高管人员，包括董事长 1 名、总经理 1 名，副总经理 6 名。

公司董事长龚子文，1972 年出生，中专学历，历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，现任邵阳市城市建设投资经营集团有限公司董事长、法定代表人。

公司总经理许乾明，1962 年出生，本科学历，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，现任公司总经理。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有在职员工共 274 人。从教育程度来看，本科及以上学历占 34.31%，大专及以下人员占 65.69%。从年龄构成来看，30 岁及以下员工占 4.74%，31~50 岁占 81.39%，50 岁以上占 13.87%。

总体看，公司高管人员工作经验丰富，具有较强的管理能力；员工基本素质能够满足目前公司经营发展需要。

4. 外部支持

作为邵阳市最大的城市基础设施建设及运营主体，公司承担了区域内大量基础设施及安置房建设任务，并获得邵阳市政府在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免以及财政补贴等方面的大力支持。

(1) 资产划拨

自 2008 年以来，公司持续获得邵阳市政府划拨的土地类资产，截至 2019 年 6 月底，公司累计获得 209.66 亿元的土地资产，并计入“资

本公积”，同时增加公司存货。

(2) 股权划转

2016年，邵阳市政府将邵阳市两路项目建设有限公司和邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司100%股权无偿划转至公司。

2017年12月，根据邵阳市人民政府市政函（2017）199号文，邵阳市人民政府将邵阳武冈机场建设有限责任公司和邵阳武冈机场有限责任公司100%股权无偿划转至公司子公司邵阳市航空产业发展投资有限公司；2018年，根据公司与邵阳市国资委签署的股权转让协议，公司无偿受让邵阳市国资委所持的邵阳市交通建设投资有限公司100%股权和邵阳市水务投资集团有限公司100%股权。上述变动增加公司资本公积13.83亿元。

(3) 债务置换

2016年，公司收到邵阳市财政局拨付的债务置换资金28.94亿元，计入“长期应付款”科目。

2019年1月，根据邵市政函（2019）4号文件，邵阳市人民政府将债务置换形成的债权转入资本公积，公司资本公积增加21.50亿元。

(4) 税收减免

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。

(5) 财政补贴

根据邵阳市证函（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，除法律规定上缴国家的部分以外，全部返还公司并用于城市建设投入。2016—2018年，公司获得的政府补贴分别为4.82亿元、3.67亿元和2.33亿元，体现在“递延收益”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10430502000155708），截至2019年10月9日，公司有1笔已结清关注类贷款和4笔欠息记录。根据相关银行出具的说明，该笔关注类贷款系银行工作人员操作失误未及时收息所致；根据公司出具的说明，4笔欠息系2016年纳入合并范围的两家子公司因客观原因延迟支付所致，非恶意拖欠或无力支付。

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。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责处理公司在开展生产经营活动中的各项日常具体事务。

总体看，公司董事会、监事会和管理层职权划分明晰，法人治理结构较为完善。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了资产运管中心、融资管理部、项目管理部、工程建设管理中心、征地拆迁中心以及财务管理部等 17 个职能部门，并在投资决策管理、子公司管理和财务管理等方面制定了相关规章制度。

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。经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，公司内部管理体系较为完善，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于土地开发、基础设施代建、供排水及燃气、工程施工等业务，其中基础设施代建业务占比较大。

2016—2018 年，受基础设施代建和土地开发收入大幅增加影响，公司主营业务收入快速增长，分别为 22.33 亿元、28.08 亿元和 34.01 亿元。从收入构成来看，2016—2018 年，土地开发、基础设施代建和供排水及燃气业务占当期收入的比重均在 90%以上。2016—2018 年，随着交付土地回款金额的大幅提升，公司土地开发收入快速增长，分别为 2.73 亿元、4.54 亿元和 7.25 亿元。近三年，公司基础设施建设投入较大，且账面已完工项目较多，公司基础设施代建收入持续增长，2016—2018 年分别为 16.82 亿元 19.08 亿元和 20.78 亿元。2016—2018 年，公司供排水及燃气业务收入持续增长，2018 年为 2.85 亿元，是公司营业收入的重要组成部分。

表 4 2016—2019 年上半年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2016年			2017年			2018年			2019年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	2.73	12.23	7.45	4.54	16.17	30.90	7.25	21.33	37.54	2.17	54.94	14.54
基础设施代建	16.82	75.32	7.15	19.08	67.94	9.14	20.78	61.11	12.75	--	--	--
供排水及燃气	2.20	9.85	10.83	2.36	8.40	8.75	2.85	8.38	10.73	1.68	42.58	5.66

工程施工	0.43	1.93	21.20	0.71	2.53	67.32	1.14	3.35	46.64	--	--	--
其他	0.15	0.67	76.17	0.83	2.95	99.64	0.07	0.19	96.33	0.03	0.85	99.37
机场管理	--	--	--	0.57	2.02	-89.97	1.92	5.64	-88.09	0.06	1.64	-36.04
合计	22.33	100.00	8.28	28.08	100.00	14.76	34.01	100.00	13.48	3.95	100.00	10.65

资料来源：公司提供

毛利率方面，因不同地块土地整理成本有所差异，公司土地开发业务毛利率大幅提升，近三年分别为 7.45%、30.90%和 37.54%；因政府回购加成比例上升，公司基础设施代建业务毛利率持续增长，2016—2018 年分别为 7.15%、9.14%和 12.75%；公司供排水及燃气业务价格受政府指导，毛利率较为稳定。公司 2017 年新增机场管理业务，因机场航班较少而运行保障等固定成本较高，该项业务毛利率持续为负。2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 8.28%、14.76%和 13.48%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.95 亿元，相当于 2018 年的 11.61%；同期，公司综合毛利率为 10.65%，较 2018 年下降 2.83 个百分点。

2. 业务经营分析

土地一级开发业务

公司土地一级开发业务主要由子公司金土地公司负责运营。公司受政府委托承担邵阳市土地一级开发整理业务，并根据土地市场情况将所开发整理的土地交由土储中心通过“招、拍、

挂”的方式进行出让，取得的土地出让收入直接进入邵阳市财政局专户，经财政局审计后，向公司支付土地整理成本及一定比例的利润。公司将收到的土地整理业务回款确认土地开发收入，将前期投入的拆迁、平整、利息费用及安置补偿费用等确认为土地开发成本，土地整理过程中的投入计入“存货—土地开发成本”。

2016—2018 年，公司土地开发收入持续增长，分别为 2.73 亿元、4.54 亿元和 7.25 亿元；同期，受出让地块性质及区位因素影响，公司交付的土地成交均价大幅波动，分别为 100.00 万元/亩、72.38 万元/亩和 275.8 万元/亩。2016—2018 年，公司土地开发业务回款金额分别为 2.73 亿元、4.54 亿元和 7.25 亿元，回款质量较好。近三年，公司土地开发业务毛利率快速上升。2018 年，公司交付出让的土地主要为商住用地，成交单价较高且回款较多，当期毛利率为 37.54%，较 2017 年增长 6.64 个百分点。2019 年 1—6 月，公司共出让 1248.31 亩土地，收到土地出让金回款 2.17 亿元，确认土地开发收入 2.17 亿元。

表 5 2016—2018 年及 2019 年 1—6 月公司已交付土地情况（单位：亩、万元）

序号	地块编号	面积	土地整理投入	土地出让金额	收到回款
1	(2016) 09 号	56.44	5644.00	5644.00	5644.00
2	(2016) 10 号	169.65	16965.00	16965.00	16965.00
3	(2016) 11 号	47.22	4722.00	4722.00	4722.00
2016 年小计		273.31	27331.00	27331.00	27331.00
4	戴家片区 4-15、4-16、4-21 地	52.13	3817.76	3044.89	3044.89
5	余湖新城 C11-C14 地	40.59	2180.47	1826.72	1826.72
6	余湖新城 A38 地	18.00	849.60	2314.86	2314.86
7	余湖新城 B15 地	46.30	2317.37	3704.00	3704.00
8	商住区 3-3-a 地	22.00	1295.85	2530.00	2530.00
9	桃花新城 5-13b 地	7.24	562.07	1144.00	1144.00
10	商住区 6-6b 地	19.18	140.27	411.80	411.80
11	桃花新城 6-18c 地	15.00	211.89	1200.00	1200.00

12	商住区 1-19-1 地	40.00	3040.52	6720.00	6720.00
13	商住区 3-10a-1 地	13.35	1142.73	1572.00	1572.00
14	02-20 地块鑫昊置业	41.22	2450.83	4122.00	4122.00
15	(2017) 03 号国有建设用地	36.80	2388.01	4042.49	4042.49
16	(2008) 17 号国有建设用地	43.30	1697.81	1697.81	1697.81
17	大唐置业地块	104.88	8925.13	9320.00	9320.00
18	阳光置业地块	127.33	352.11	1752.11	1752.11
2017 年小计		627.32	31372.42	45402.68	45402.68
19	桃花新城 12-08 地块	137.39	18904.00	29300.00	29300.00
20	桃花新城 12-01、12-02 地块	133.57	25493.00	41760.00	41760.00
21	北塔四期地块	7.01	1112.95	2667.27	2667.27
22	桃花新城 6-18c 地块	-15.00	-211.89	-1200.00	-1200.00
2018 年小计		262.97	45298.06	72527.27	72527.27
23	邵阳学院路街区控规 2-16a 号地块	6.77	606.00	2040.00	1010.00
24	邵阳市桃花新城 5-03 号地块	42.30	1950.00	12900.00	3250.00
25	邵阳市桃花新城 12-09 号地块	123.63	2628.00	34700.00	4380.00
26	桃花新城、宝工区、佘湖新城等 18 个地块	1075.61	13060.00	13060.00	13060.00
2019 年 1-6 月小计		1248.31	18244.00	62700.00	21700.00
合计		2411.91	122245.48	207960.95	166960.95

注：1. 桃花新城 6-18c 地块系公司根据政府指示进行退地；2. 公司土地一级开发业务根据回款金额确认收入

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。截至 2019 年 6 月底，公司已整理待交付的土地合计 504.25 亩，账面价值 6.37 亿元。2019 年下半年，公司计划用于出让的土地共 3 宗，面积约 300.00 亩，预期土地成交价款约 7 亿元。2020 年—2022 年，公司土地一级开发业务分别计划投资 8.64 亿元、8.16 亿元和 7.51 亿元。

总体看，公司土地开发业务可持续性较好，但易受房地产调控政策的影响，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。

基础设施代建业务

公司作为邵阳市城市基础设施建设主体，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、城市供排水、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针对保障房项目，公司与市政府以打包或分项目形式约定按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，由政府对项目进行回购；②针对道路、桥梁等市政

项目，政府与公司约定以代建项目投资额加成一定比例对代建项目进行回购。

公司将代建项目的投资计入“在建工程”，将已完工尚未移交的项目计入“固定资产”，在政府回购时结转收入。2016—2018 年，公司已完工的代建项目较多，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；2017 年，公司移交了包括立新路、财神路、邵石南路、西湖南路等 21 个市政项目，实现代建收入 19.08 亿元；2018 年公司移交了宝庆路提质改造（邵水桥东至火车北站段）项目和东互通连接线项目，公司 2018 年实现基础设施代建业务收入 20.78 亿元，收到回款 19.65 亿元。2019 年 1—6 月，公司未确认代建收入。公司基础设施代建项目回购受政府支付进度影响大，具有不确定性。

公司在建项目投资规模大，主要包括 2016 年城市棚户区改造、新城大道、邵阳市体育中心、雪峰北路（魏源路—虎形山路）等项目，

总投资 526.61 亿元。2018 年 4 月 7 日，根据湖南省财政厅《湖南省财政厅关于压减投资项目切实做好甄别核实政府性债务有关工作的紧急通知》，为防范化解政府性债务风险，各地应按照“停、缓、调、撤”的原则压减投资项目。公司根据文件精神，对项目建设规划进行了调整，截至 2019 年 6 月底，大部分拟建项目以及部分在建项目处于暂缓状态，复工时间

不确定，代建业务受到影响。若暂缓项目确定不再继续实施，根据邵阳市政府《“防、控、化、改、转”——邵阳市全力打好防范化解政府性债务风险攻坚战》，邵阳市将整合政府性基金、国有资本经营预算、国有资产处置收入等财政性资金，用于支付历史遗留的存量代建项目款项。

表 6 截至 2019 年 6 月底公司在建项目投资情况 (单位: 亿元)

在建项目	总投资额	累计投资额	建设期	尚需投资额
雪峰大桥	4.52	4.38	2018-2020	0.14
文化艺术中心	4.57	4.42	2017-2019	0.15
资江北路(宝江路-邵西大道南段)	8.55	7.26	2016-2019	1.29
新城大道	9.14	9.08	2017-2020	0.06
爱莲池公园	4.43	1.30	2018-2020	3.13
市体育中心	10.70	10.10	2017-2019	0.60
百合路	2.95	1.02	2018-2020	1.93
雪峰北路(魏源路-虎形山路)	8.71	7.53	2016-2019	1.18
2016 年城市棚户区改造项目	17.81	6.23	2016-2020	11.58
金山路	2.45	1.02	2018-2020	1.43
新华南路二期	3.08	2.85	2018-2020	0.23
紫霞星苑小区	4.25	1.90	2018-2020	2.35
昭阳路南段	3.55	1.26	2018-2020	2.29
其他工程	441.90	118.46	2016-2022	323.44
合计	526.61	176.81	--	349.80

注：因公司项目建设调整，2017 年城市棚户区改造项目已停工，计入其他工程

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司在建项目计划总投资 526.61 亿元，已投资 176.81 亿元，未来仍需投资 349.80 亿元，2019—2021 年，公司分别计划投资 37.82 亿元、27.58 亿元和 22.57 亿元。

公司拟建项目包括城市停车设施建设、邵阳汽车特色文化小镇（一期）、大祥坪新能源充电站、自来水扩建工程和金山新能源充电站等 5 个项目，预计总投资 73.90 亿元，2020 年和 2021 年分别计划投资 7.30 亿元和 8.60 亿元。公司拟建项目均为自建的经营性项目，由公司自负盈亏。

总体看，代建业务是公司最主要的收入来源，2018 年公司调整项目投资规划，大部分拟建项目和部分代建项目暂缓，但在建项目投资

规模大，未来仍存在较大投资压力。

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（以下简称“自来水公司”）负责运营。截至目前，公司拥有工业街、洋溪桥、城西、桂花渡四座水厂，承担邵阳市区、邵东县城区以及沿途四个建制镇和新邵县区域内的供水任务，具有区域专营优势。公司所辖水厂日供水能力达 51.50 万吨，日均制水量 22.52 万吨；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%。

表7 公司供水情况(单位:万吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-6月
自来水生产量	9949.00	8023.00	8567.99	4052.00
自来水销售量	5780.00	6037.00	6470.27	3270.00
产销差	4169.00	1986.00	2097.72	782.00

资料来源:公司提供

2016—2018年,自来水公司供水范围不断扩大,用户数量持续增加。2018年自来水公司自来水生产量和销售量分别为8567.99万吨和6470.27万吨,分别较上年增长6.79%和7.18%,主要系邵阳市新城区开发及宝庆科技工业园区招商引资导致用水量增加所致;产销差为2097.72万吨,较上年略有增加,继续维持较大

规模,主要系旧城区管道老旧,漏水率较高所致。

2019年1—6月,公司自来水产量4052.00万吨,为2018年全年的47.29%,销量为3270.00万吨,为2018年全年的50.54%。

水价方面,自2016年3月起,邵阳市正式实行阶梯水价,居民生活用水按照每月用水量划分三个阶梯范围,户表用水量小于等于15立方米按3.15元/立方米的终端水价收费,用水量大于15立方米小于25立方米按4.03元/立方米的终端水价收费,用水量大于等于25立方米按6.65元/立方米收费;非居民用水根据划分种类进行收费,特种用水价格为9.94元/立方米。

表8 邵阳市现行水价执行标准(单位:立方米/月·户、元/立方米)

项目	水量级数	阶数范围用水量	终端价格
居民生活用水	第一阶梯	≤15	3.15
	第二阶梯	15至25	4.03
	第三阶梯	≥25	6.65
行政事业单位	--	--	4.63
工业用水	--	--	4.32
经营用水	--	--	5.07
特种行业用水	--	--	9.94

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

资料来源:公司提供

公司排水业务由子公司邵阳市污水处理厂负责运营。其中: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,日处理能力达10万吨;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,日污水处理能力达4万吨。公司近年污水处理情况如下表所示:

表9 公司污水处理情况(单位:座、万吨)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-6月
污水处理厂	2	2	2	2
污水收集量	4335.88	5015.00	5675.28	2604.00
污水处理量	4335.88	5015.00	5675.28	2604.00

资料来源:公司提供

2016—2018年,公司污水收集量和处理量保持一致,近三年保持增长态势,2018年公司

污水收集量和处理量均为5675.28万吨,同比增长13.17%。2019年1—6月,公司污水收集量和处理量均为2604.00万吨。污水处理价格方面,居民生活污水0.72元/吨,特种污水1.35元/吨。

公司燃气业务由子公司邵阳市燃气公司(以下简称“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。

2016—2018年,随着燃气管网的改扩建,公司燃气管网长度持续增长,截至2018年底,公司燃气管道长度624.00公里,较2017年底增加27公里;同期,公司管道燃气销售价格维持3.95元/立方米。2018年,公司完成燃气供应量4602.00万立方米;实现业务收入2.01亿元,同比增长13.07%。因燃气销售价格受政府

指导，且供应及管理成本较高，公司燃气业务持续亏损。

表10 公司燃气供应情况
(单位: 万立方米、公里、元/立方米)

项目		2016年	2017年	2018年	2019年 1-6月
燃气供应量	液化天然气	408.42	452.50	482.30	280.00
	管输天然气	3080.71	4044.00	4602.00	2503.00
燃气管网长度		562.12	587.00	624.00	652.00
燃气供应成本	液化天然气	4.30	4.30	4.30	4.30
	管输天然气	2.85	2.85	2.85	2.85
管道燃气售价		3.95	3.95	3.95	3.95

资料来源: 公司提供

2016—2018年，公司供排水及燃气业务收入持续增长，2018年为2.85亿元，同比增长20.93%，主要系供排水量和燃气供应量均有所增加所致。2019年1—6月，公司供排水及燃气业务实现收入1.68亿元。

工程施工业务

公司工程施工业务主要是与供排水及燃气相关的安装业务，2016—2018年，受供排水及燃气业务扩张影响，公司工程施工业务收入快速增长。2018年，公司工程施工业务实现收入1.14亿元，毛利率大幅下降，主要系施工成本上升所致。2019年1—6月，公司未实现工程施工业务收入。

机场管理业务

2017年6月，公司设立了子公司邵阳市航空产业发展投资有限责任公司（以下简称“航投公司”）。航投公司主要从事邵阳武冈机场航线开发业务，目前已开通北京、郑州、长沙、海口、重庆、深圳、兰州等七个城市的航线，并与国航、华夏航空等航空公司签订航线定额包仓协议或航班补贴协议，每个机型来回程航班的客运净收入（包含燃油附加费）为一个固定金额，如未达到上述标准，则由航投公司给予差额补贴。航投公司的成本为承诺的客运净

收入，机场管理收入为航空公司的机票收入。通航之初，武冈机场客流量少，机票收入少，现阶段航投公司机场管理业务仍处于亏损状态。2018年，武冈机场保障航班共5164架次，完成旅客吞吐量46.97万人次。2018年，航投公司实现机场管理收入1.92亿元，毛利率为-88.09%。2019年1—6月，航投公司实现机场管理收入0.06亿元，相当于2018年全年的3.37%，主要系公司与国航等航空公司的机票收入未结算所致；同期业务毛利率为-36.04%。

3. 未来发展

公司作为邵阳市城市基础设施建设投资建设领域重要的主体，严格按照市委、市政府制定的建设计划执行，继续落实“停、缓、调、撤”，稳步实施项目建设；同时加快公司转型升级，推进智慧静态停车场及充电桩、汽车文化特色小镇等有收益项目建设，拓展经营性业务，增强公司可持续经营能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1—6月财务报表未经审计。

截至2019年6月底，公司合并范围内二级子公司共30家。2016年，公司新设立2家子公司，划出1家子公司；2017年，公司新设立2家子公司，转让1家子公司；2018年，公司无偿受让4家公司，同时新设立2家主体，合并范围增加6家子公司。2018年，经邵阳市国资委批准，公司注销邵阳城建融资担保有限责任公司（以下简称“邵阳城建担保”），合并范围减少1家子公司。2019年1—6月，公司新设立5家子公司。上述变更涉及的子公司资产规模不大，对财务数据可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额737.00亿

元,所有者权益 378.16 亿元。2018 年公司实现营业收入 34.02 亿元,利润总额 3.28 亿元。

截至 2019 年 6 月底,公司资产总额 729.20 亿元,所有者权益 378.79 亿元。2019 年 1—6 月,公司实现营业收入 3.95 亿元,利润总额 0.34 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年,公司资产规模不断增长,年均复合增长 13.57%。2018 年底,公司资产总额 737.00 亿元,同比增长 2.44%。从构成看,公司资产以流动资产为主,但占比逐年下降,2018 年底为 67.42%。公司主要资产构成见下表。

表 11 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	404.92	70.86	509.01	70.75	496.86	67.42	499.87	68.55
货币资金	54.63	9.56	103.04	14.32	52.09	7.07	48.77	6.69
应收账款	40.98	7.17	60.93	8.47	64.54	8.76	64.99	8.91
预付款项	50.53	8.84	69.66	9.68	68.52	9.30	72.35	9.92
其他应收款	29.75	5.21	38.34	5.33	46.08	6.25	48.07	6.59
存货	229.02	40.08	235.76	32.77	265.31	36.00	265.39	36.39
非流动资产	166.52	29.14	210.44	29.25	240.14	32.58	229.33	31.45
长期应收款	32.06	5.61	37.45	5.21	31.34	4.25	28.27	3.88
在建工程	107.34	18.78	157.17	21.85	166.88	22.64	176.81	24.25
资产总额	571.43	100.00	719.45	100.00	737.00	100.00	729.20	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2016—2018 年,公司流动资产有所波动,2018 年底,公司流动资产 496.86 亿元,同比下降 2.39%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2016—2018 年,公司货币资金大幅波动。2018 年底,公司货币资金 52.09 亿元,同比下降 49.45%,主要系项目投入和偿还债务所致。公司货币资金主要由银行存款(占 99.98%)构成。

2016—2018 年,公司应收账款快速增长,年均复合增长 25.49%。2018 年底,公司应收账款 64.54 亿元,同比增长 5.91%,主要系应收邵阳市人民政府基础设施代建款增加所致。公司应收账款中应收邵阳市政府的代建款项回收风险较小,未计提坏账准备。对于非政府类应收账款,公司共计计提坏账准备 2.09 亿元。从集中度来看,2018 年底,公司应收账款前五名合计占比 92.99%,集中度高。公司应收账款整体规模较大,对公司资金占用明显。

表 12 2018 年底公司应收账款前五名情况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
邵阳市人民政府	56.63	84.99
湖南湘体置业有限公司、湖南东方建设股份有限公司	2.66	3.99
邵阳合创房地产开发有限公司	1.43	2.15
湖南湘体置业有限公司	0.66	0.99
邵阳市彰泰投资置业有限公司	0.58	0.87
合计	61.95	92.99

资料来源:公司审计报告

2016—2018 年,受预付工程款增加影响,公司预付款项波动增长,年均复合增长 16.45%。2018 年底,公司预付款项 68.52 亿元,同比变动不大。公司预付款项主要为预付的工程款项,公司主要从事建设周期较长的土地开发和工程建设业务,且部分项目处于建设期,尚未办理竣工结算,因此综合账龄较长,具体来看,1 年以内的占 22.44%,1—2 年的占 28.88%,2—3 年的占 25.99%,3 年以上的占 22.69%。从集中度来看,公司预付款项前五名合计占比 31.13%,集中度一般。

表 13 2018 年底公司预付款项前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
湖南省泓光建筑工程有限公司	5.49	8.01
邵阳市征地拆迁事务处	4.80	7.01
大汉城镇建设有限公司	4.45	6.50
湖南万力建设集团有限公司	3.92	5.72
湖南大钧工程建设有限公司	2.67	3.89
合计	21.33	31.13

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司其他应收款快速增长, 2018 年底为 46.08 亿元, 同比增长 20.20%, 主要为对其他国有企业、政府单位或工程建设单位的拆迁补偿款、借款或往来款项。2018 年底, 公司其他应收款前五名合计 15.79 亿元, 占期末其他应收款总额的 32.19%, 集中度一般。公司按账龄分析法计提坏账准备 2.97 亿元, 计提比例 6.06%。

表 14 2018 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	性质
北塔区征地和房屋征收工作办公室	3.91	7.97	征收补偿款
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	3.77	7.69	借款
邵阳市土地储备中心	3.20	6.51	土地款
湖南万力建设集团有限公司	2.52	5.15	往来款
邵阳市公用事业基础设施建设有限公司	2.39	4.87	拆迁款
合计	15.79	32.19	--

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司存货持续增长, 年均复合增长 7.63%。2018 年底, 公司存货同比增长 12.54% 至 265.31 亿元, 主要系土地开发成本增加所致。公司存货中土地开发成本 264.96 亿元, 包括账面价值约 215.62 亿元的土地资产和土地开发投入; 土地资产中已用于抵押的土地账面价值 164.80 亿元, 抵押比率高。年末公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2016—2018 年, 公司非流动资产快速增长,

年均复合增长 20.09%, 2018 年底公司非流动资产 240.14 亿元, 同比增长 14.11%, 主要系新增长期股权投资同时在建工程增加所致; 构成以长期应收款和在建工程为主。

2016—2018 年, 公司长期应收款有所波动。2018 年底, 公司长期应收款 31.34 亿元, 同比下降 16.31%, 主要系收回部分棚改转贷资金所致。邵阳市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, 用于支持区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。公司长期应收款主要为应收邵阳市大祥区棚户区改造建设投资有限公司 (8.50 亿元)、邵阳市双清区棚户区改造建设投资有限公司 (4.81 亿元)、邵阳市北塔区棚户区改造城镇建设开发有限公司 (4.07 亿元) 等单位的转贷资金。

2018 年底, 公司新增长期股权投资 18.00 亿元, 系公司与邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 (以下简称“龙昇城投”) 共同出资成立邵阳城建担保²所致。

2016—2018 年, 公司固定资产有所波动。2018 年底, 公司固定资产 15.52 亿元, 同比增长 75.23%, 主要系企业合并导致房屋建筑物账面资产增加所致。公司固定资产主要由房屋建筑物、道路桥梁以及管道沟渠等构成, 其中道路桥梁等公益性资产为已完工的代建项目。因企业合并增加的武冈机场房屋建筑物尚未办妥房屋产权证书。

2016—2018 年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长 24.69%, 主要系工程项目持续投入所致。2018 年底, 公司在建工程同比增长 6.17% 至 166.88 亿元。公司在建工程主要为邵阳市体育中心、新城大道、文化艺术中心等代建项目。

² 公司出资 18.00 亿元, 持股 90%, 龙昇城投出资 2.00 亿元, 持股 10%。根据邵阳市国资委邵国资复〔2019〕4 号《关于解散邵阳城建融资担保有限责任公司的批复》, 邵阳城建融资担保有限责任公司目前已注销, 且未纳入 2018 年公司合并范围。

2016—2018年，公司无形资产保持相对稳定。2018年底，公司无形资产1.67亿元，同比下降1.20%。公司无形资产全部为土地使用权。

2016—2018年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长72.13%，主要系融资租赁借款保证金大幅增加所致。2018年底，公司其他非流动资产4.72亿元，其中融资租赁借款保证金3.56亿元，预付土地款1.12亿元。

2019年6月底，公司资产总额729.20亿元，较2018年底下降1.06%，主要系长期股权投资减少所致。从构成上看，公司资产中流动资产占68.55%，非流动资产占31.45%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2019年6月底，公司受限资产合计169.07亿元，占资产总额的23.19%。其中，土地资产受限168.82亿元，燃气收费权受限0.25亿元。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，以应收类款项、存货和在建工程为主，且应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用；存货主要为土地开发投入和土地资产，其中土地使用权受限比例高；在建工程主要为代建项目投入，规模较大；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长22.93%；2018年底公司所有者权益同比增长10.94%至378.16亿元。从构成看，所有者权益中资本公积占84.90%、未分配利润占8.04%、其他权益工具占5.25%。

2016—2018年，公司实收资本未发生变化，均为5.00亿元。2017年，公司新增其他权益工具19.84亿元，为公司发行的永续债。

公司资本公积主要为政府注入的土地资产，注入资产受限比例高。2016—2018年，公司资本公积快速增长，年均复合增长21.60%。2018年底，公司资本公积同比增加35.32亿元至

321.07亿元，主要系邵阳市人民政府将债务置换款转为对公司的投资以及公司无偿受让股权所致。

2019年6月底，公司所有者权益378.79亿元，较2018年底变化不大。从构成上看，公司所有者权益主要由资本公积（占84.84%）、未分配利润（占8.11%）和其他权益工具（占5.24%）构成。

总体看，近年来公司所有者权益规模快速增长，构成以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2016—2018年，公司负债总额有所波动。2018年底，公司负债总额358.84亿元，同比下降5.21%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。从构成看，公司负债结构以非流动负债为主，2018年底占比67.20%。

2016—2018年，公司流动负债不断增长，年均复合增长13.68%。2018年底，公司流动负债117.69亿元，同比增长10.37%，主要由其他应付款（占78.57%）、应付账款（占6.90%）和预收款项（占6.03%）构成。

2016—2018年，公司应付账款快速增长，年均复合增长83.55%，主要系应付工程款增长所致。2018年底，公司应付账款8.12亿元，主要为应付工程款。从账龄来看，1年以内的占64.00%，1~2年的占13.23%，2~3年的占11.93%，3年以上的占10.83%，综合账龄较短。

2016—2018年，公司预收款项快速下降，年均复合下降19.10%。2018年底，公司预收款项7.09亿元，同比下降22.23%，主要为预收购地款（用地单位通过招拍挂取得可交付的土地时可冲抵土地出让金）、经营权转让款和安置房款，且综合账龄较长。

2016—2018年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长12.96%，2018年底为88.70亿元，同比增长31.59%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要为资金往来（54.48亿元）和借款（23.12亿元），其中资金往来主要为与龙昇城投的往来款项。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，2018年底为6.60亿元，全部为一年内到期的应付债券。

2016—2018年，公司非流动负债大幅波动，2018年底，公司非流动负债241.15亿元，同比下降11.32%，主要系长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占23.92%）、应付债券（占45.70%）和长期应付款（占28.36%）构成。

2016—2018年，公司长期借款快速下降，年均复合下降23.25%。2018年底，公司长期借款57.69亿元，以保证借款（占42.89%）、质押借款（占30.87%）和抵押借款（占25.20%）为主。

2016—2018年，公司应付债券快速增长，年均复合增长25.56%。2018年底，公司应付债券110.19亿元，同比增长3.49%，主要系当年发行10亿元中期票据所致。公司应付债券由企业债券（21.08亿元）、非公开定向债务融资工具（59.29亿元）和中期票据（29.83亿元）构成。

2016—2018年，公司长期应付款大幅波动，2018年为68.38亿元，同比下降30.81%，主要系融资租赁款和应付湖南省棚户区改造投资有限公司的棚改资金减少以及券商资管计划到期所致。公司长期应付款主要由融资租赁款（31.23亿元）和棚改转贷资金（22.92亿元）构成，融资租赁款、棚改资金等已纳入长期债务核算。

2019年6月底，公司负债总额350.41亿元，较2018年底下降2.35%。从负债结构上看，公司非流动负债占负债总额的70.31%，占比有所上升。

有息债务方面，近三年公司有息债务规模大幅波动，2018年底公司全部债务244.23亿元，同比下降14.96%，其中长期债务占96.74%，债务结构以长期债务为主。

表15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
短期债务	3.30	19.52	7.97	18.46
长期债务	194.99	267.67	236.26	241.24
全部债务	198.29	287.18	244.23	259.70
资产负债率	56.21	52.62	48.69	48.05
全部债务资本化比率	44.21	45.72	39.24	40.67
长期债务资本化比率	43.79	43.98	38.45	38.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2016—2018年，公司资产负债率持续下降，2018年底为48.69%，较上年底下降3.93个百分点。同期，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，2018年底，上述比率分别为39.24%和38.45%，较上年底分别下降6.48个和5.53个百分点。若将2017年发行的20亿元永续中票纳入有息债务核算，上述指标将提高至41.13%和40.39%。

2019年6月底，公司全部债务259.70亿元，较2018年底有所增加；公司资产负债率为48.05%，较2018年底下降0.64个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.67%和38.91%，分别较2018年底上升1.43个和0.46个百分点。有息债务到期分布方面，2019年7—12月、2020年和2021年，公司到期有息债务规模分别为27.63亿元、87.03亿元和53.43亿元。

总体看，近年来公司有息债务规模波动增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，2020年面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2016—2018年，受基础设施代建及土地开发收入增加影响，公司营业收入快速增长，年均复合增长22.72%。2018年，公司实现营业收入34.02亿元，同比增长21.11%。2016—2018年，公司营业成本年均复合增长19.84%，小于营业收入增速，2018年公司营业成本为29.42亿元。2016—2018年，公司营业利润率波动上

升，2018年为13.37%，较上年下降1.28个百分点。

表 16 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	22.59	28.09	34.02
其他收益	--	3.42	2.31
营业利润	-1.92	3.00	3.20
营业外收入	4.83	0.04	0.17
利润总额	2.90	2.96	3.28
营业利润率	9.09	14.65	13.37
总资本收益率	0.96	0.69	0.78
净资产收益率	1.13	0.64	0.85

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年, 公司期间费用有所波动, 2018年为3.36亿元, 同比下降4.15%。其中, 管理费用1.55亿元, 同比增长9.57%; 财务费用1.64亿元, 同比下降16.19%, 主要系有息债务规模下降所致。2018年, 公司期间费用率为9.88%, 同比下降2.60个百分点, 主要系营业收入增幅较大所致。

非经常性损益方面, 2016—2018年公司利润总额分别为2.90亿元、2.96亿元和3.28亿元; 同期, 公司获得政府补助4.82亿元、3.42亿元和2.31亿元, 分别计入“营业外收入”和“其他收益”。政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看, 近三年公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降, 2018年分别为0.78%和0.85%。

2019年1—6月, 公司实现营业收入3.95亿元, 相当于2018年全年营业收入的11.61%; 利润总额0.34亿元; 营业利润率为10.97%, 较2018年下降2.40个百分点。

总体看, 近年来公司营业收入快速增长, 利润总额对政府补助的依赖大。

5. 现金流

经营活动方面, 2016—2018年, 公司经营现金流入大幅波动, 分别为23.91亿元、

10.42亿元和48.12亿元。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金波动较大, 分别为16.38亿元、6.72亿元和32.23亿元; 同期, 公司现金收入比分别为72.53%、23.94%和94.75%, 收入实现质量较差。2016—2018年, 公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长, 年均复合增长45.32%, 2018年为15.89亿元, 主要为收到的往来款和政府补助。2016—2018年, 公司经营现金流出快速增长, 年均复合增长116.16%, 2018年为34.05亿元。其中, 购买商品、接受劳务支付的现金快速增长, 2018年为30.60亿元, 同比增长124.88%, 主要系土地整理以及代建业务投入增加所致; 同期, 公司支付其他与经营活动有关的现金大幅波动, 2018年为0.63亿元。2016—2018年, 公司经营现金产生的现金流量净额分别为16.62亿元、-12.72亿元和14.07亿元

表 17 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	23.91	10.42	48.12
经营活动现金流出量	7.29	23.14	34.05
经营活动现金净流量	16.62	-12.72	14.07
投资活动现金净流量	-46.09	-56.42	-27.18
筹资活动现金净流量	43.01	114.56	-34.83
现金收入比	72.53	23.94	94.75

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

公司投资活动主要体现为现金流出, 2016—2018年, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大, 分别为21.83亿元、45.78亿元和19.69亿元。公司投资支付的现金规模较大, 2018年为18.00亿元, 系对邵阳城建担保的投资支出; 2016—2018年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-46.09亿元、-56.42亿元和-27.18亿元。

2016—2018年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-29.46亿元、-69.15亿元和-13.11亿元。近年来, 公司项目投入规模较大, 整体现金流对筹资活动的依赖大。

筹资活动方面, 2016—2018年, 公司筹资

活动现金流入大幅波动，分别为84.34亿元、187.33亿元和51.75亿元；其中，吸收投资收到的现金快速增长，2018年为21.50亿元，为政府债务置换资金；2018年，公司收到其他与筹资活动有关的现金8.16亿元，主要为收到的借款。2016—2018年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长44.73%，2018年为86.58亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为43.01亿元、114.56亿元和-34.83亿元。

2019年1—6月，公司经营活动现金净流入2.28亿元；同期，公司投资活动现金净流出9.33亿元，主要为项目建设投入；2019年1—6月，公司筹资活动现金流量净额为3.72亿元。

总体看，受政府资金支付效率影响，公司收入实现质量较差；公司项目建设投入规模大，筹资活动前现金流持续为负，整体现金流对筹资活动依赖较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率波动下降，速动比率波动上升，2018年底分别为422.17%和196.74%。公司流动资产中存货占比高，其中土地资产受限比率高；应收类款项规模较大，回款存在不确定性，公司短期偿债能力低于上述指标值。2019年6月底，公司流动比率和速动比率分别为480.55%和225.42%，分别较2018年底上升58.37个和28.67个百分点。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债不具备保障能力；2016年和2018年，公司经营现金流动负债比分别为18.25%和11.96%，对流动负债的保障能力弱。2018年底和2019年6月底，公司现金类资产分别为52.09亿元和48.77亿元，对短期债务的覆盖倍数分别为6.54倍和2.64倍。公司短期偿债指标较强。

从长期偿债能力看，2016—2018年，公司EBITDA分别为4.92亿元、5.65亿元和5.52亿元；全部债务/EBITDA分别为40.31倍、50.79倍和

44.21倍；EBITDA利息倍数分别为0.27倍、0.38倍和0.33倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至2019年6月底，公司对外担保余额113.05亿元，担保比率29.85%，担保比率较高。公司主要被担保对象包括湖南省棚户区改造投资有限公司（以下简称“湖南省棚投”）和龙昇城投，其中湖南省棚投系棚改资金统贷平台，目前经营情况正常。龙昇城投系邵阳市人民政府所属企业，主要负责邵阳市区新城镇基础设施建设；2018年底龙昇城投总资产97.65亿元，所有者权益36.89亿元，2018年营业收入3.15亿元，利润总额0.26亿元，目前经营情况正常。总体看，公司担保对象主要为政府所属企业，但对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2019 年 6 月底公司对外担保明细

(单位：亿元)

担保对象	担保余额
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	49.47
湖南省棚户区改造投资有限公司	45.43
邵阳市交通枢纽建设有限责任公司	8.55
邵阳市国有资产投资经营有限公司	5.00
邵阳市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	2.00
合计	113.05

资料来源：公司提供

截至2019年6月底，公司共获得银行授信额度167.30亿元，已使用额度101.02亿元，尚未使用额度66.28亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

总体看，公司作为邵阳市重要的基础设施投资建设主体，邵阳市政府在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免以及财政补贴等方面持续给予公司大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为632.64亿元，同比增长6.70%。其中，流动资产为

500.80 亿元，占母公司资产总额的 79.16%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 344.82 亿元，同比增长 7.33%。其中，实收资本占 1.45%，资本公积占 87.83%。母公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债规模较上年增长 5.96%，负债结构以非流动负债为主。其中，非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2018 年资产负债率为 45.50%，负债水平一般。

2018 年，母公司实现营业收入 20.79 亿元，营业成本为 18.13 亿元。母公司 2018 年利润总额 1.25 亿元，同比下降 59.31%。

截至 2019 年 6 月底，母公司资产总额 646.02 亿元，所有者权益 345.14 亿元。2019 年 1—6 月，母公司实现营业收入 127.11 万元，利润总额 268.47 万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模 3 亿元，发行规模上限 10 亿元，以发行规模上限 10 亿元测算（下同），相当于 2019 年 6 月底公司长期债务、全部债务的 4.15%和 3.85%，对公司现有债务影响不大。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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 48.76%、41.59%和 39.88%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司到期债务，公司实际债务水平将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 23.91 亿元、10.42 亿元和 48.12 亿元，

分别为本期中期票据发行规模上限的 2.39 倍、1.04 倍和 4.81 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 16.62 亿元、-12.72 亿元和 14.07 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 1.66 倍、-1.27 倍和 1.41 倍；公司 EBITDA 分别为 4.92 亿元、5.65 亿元和 5.52 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.49 倍、0.57 倍和 0.55 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

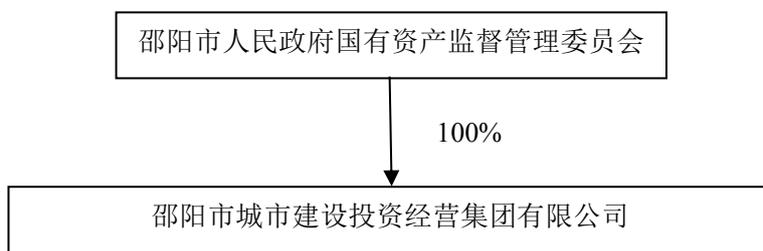
十、结论

公司是邵阳市重要的基础设施投资建设主体，在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免以及财政补贴等方面持续得到邵阳市政府的有力支持。

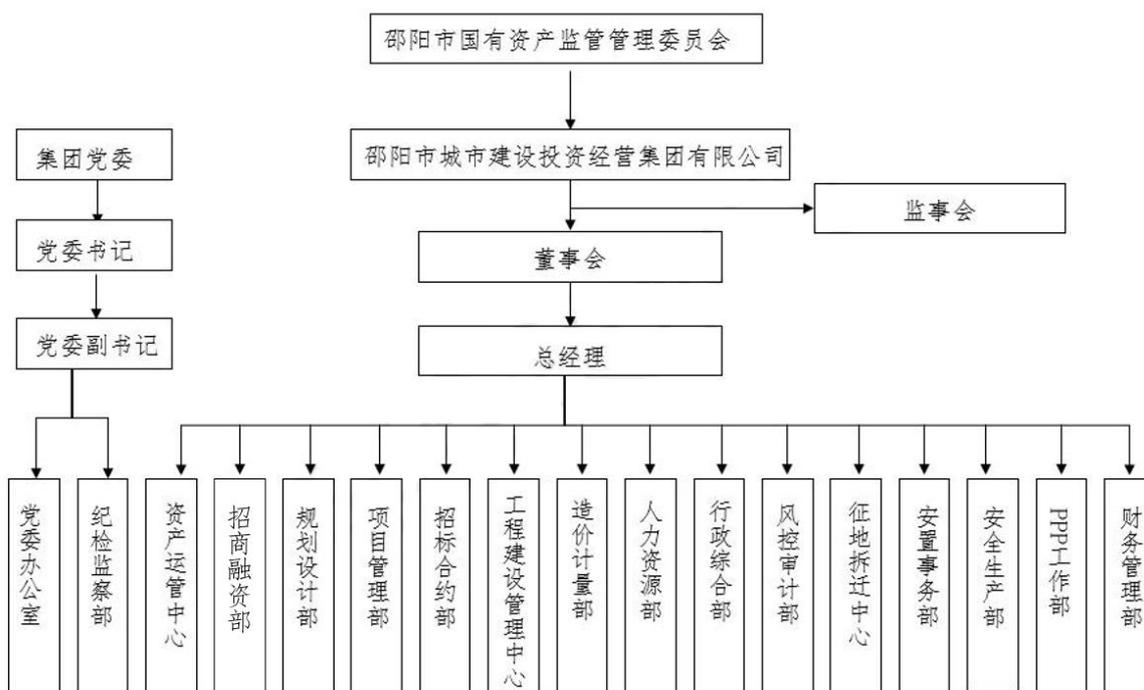
公司核心业务为基础设施代建及土地开发整理，具有较强的区域竞争优势。近年来，公司资产总额不断增长，但应收类款项规模较大，对资金形成明显占用；存货主要为土地开发投入和土地资产，其中土地使用权受限比例高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般；公司营业收入快速增长，利润总额对政府补助依赖大；因业务调整，公司大部分拟建项目和部分代建项目暂缓，但在建项目的投资规模仍大，同时考虑偿付债务本息的资金需求，公司筹资压力大；公司面临较大集中偿付压力，考虑到公司间接融资渠道较为畅通以及其在邵阳市的重要地位，公司整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 6 月底公司二级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本(万元)	主营业务	持股比例(%)
1	邵阳市经济建设投资公司	500.00	投资	100.00
2	邵阳市城建监理有限公司	150.00	工程监理	100.00
3	邵阳市宝庆科技工业园投资开发有限公司	3000.00	市政项目开发	91.50
4	邵阳市交通基础设施建设有限公司	2050.00	市政项目开发	99.02
5	邵阳市城乡建设投资发展有限公司	10000.00	市政项目开发	97.50
6	邵阳市新华片区开发建设有限公司	1500.00	市政项目开发	100.00
7	湖南邵阳经济开发区开发总公司	22000.00	市政项目开发	100.00
8	邵阳市城投保障性住房开发有限公司	1400.00	保障房开发	71.43
9	邵阳市桃花体育中心片区建设有限责任公司	1600.00	市政项目开发	100.00
10	邵阳市燃气公司	1608.00	燃气生产和供应	100.00
11	邵阳市自来水公司	4020.00	自来水供应; 管道工程建设	100.00
12	邵阳市污水处理厂	2500.00	城市污水处理	100.00
13	邵阳市文化宫片区棚户区改造项目建设有限公司	1000.00	棚户区开发	100.00
14	邵阳市口岸建设有限责任公司	3000.00	市政项目开发	100.00
15	邵阳市新城文化产业片区投资建设有限公司	10000.00	市政项目开发	100.00
16	邵阳市城邑水利投资开发有限公司	20000.00	市政项目开发	100.00
17	邵阳市城投博大教育投资开发有限公司	1500.00	政府教育项目投资	100.00
18	邵阳市城建测绘有限公司	100.00	测绘	100.00
19	邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司	10000.00	市政项目开发	100.00
20	邵阳市航空产业发展投资有限责任公司	10000.00	航空产业投资	100.00
21	邵阳市东城快线项目建设有限公司	500.00	市政项目开发	100.00
22	邵阳市水务投资集团有限公司	20000.00	市政项目开发	100.00
23	邵阳市交通建设投资有限公司	10000.00	市政项目开发	100.00
24	邵阳市恒昇城建开发有限公司	100.00	房屋建筑业	100.00
25	邵阳市路源城乡建设开发有限公司	100.00	房屋建筑业	100.00
26	邵阳市中和物业经营管理有限责任公司	200.00	物业管理	100.00
27	邵阳市城争建材贸易有限公司	100.00	建材贸易	100.00
28	邵阳市城兴资产经营管理有限责任公司	100.00	资产管理	100.00
29	邵阳市城市文化传媒有限公司	100.00	广告制作、代理	100.00
30	邵阳市宝庆新能源有限责任公司	20000.00	汽、柴油零售	50.00

注：公司持有邵阳市宝庆新能源有限责任公司 50% 股权，但对该公司具有实际控制，因此纳入合并范围
资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.63	103.04	52.09	48.77
资产总额(亿元)	571.43	719.45	737.00	729.20
所有者权益(亿元)	250.25	340.88	378.16	378.79
短期债务(亿元)	3.30	19.52	7.97	18.46
长期债务(亿元)	194.99	267.67	236.26	241.24
全部债务(亿元)	198.29	287.18	244.23	259.70
营业收入(亿元)	22.59	28.09	34.02	3.95
利润总额(亿元)	2.90	2.96	3.28	0.34
EBITDA(亿元)	4.92	5.65	5.52	--
经营性净现金流(亿元)	16.62	-12.72	14.07	2.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.64	0.55	0.54	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	72.53	23.94	94.75	155.27
营业利润率(%)	9.09	14.65	13.37	10.97
总资本收益率(%)	0.96	0.69	0.78	--
净资产收益率(%)	1.13	0.64	0.85	--
长期债务资本化比率(%)	43.79	43.98	38.45	38.91
全部债务资本化比率(%)	44.21	45.72	39.24	40.67
资产负债率(%)	56.21	52.62	48.69	48.05
流动比率(%)	444.59	477.36	422.17	480.55
速动比率(%)	193.13	256.26	196.74	225.42
经营现金流动负债比(%)	18.25	-11.93	11.96	--
现金短期债务比(倍)	16.56	5.28	6.54	2.64
全部债务/EBITDA(倍)	40.31	50.79	44.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.38	0.33	--

注: 1. 2019 年上半年财务报表未经审计; 2. 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.43	60.71	36.75	28.58
资产总额(亿元)	470.69	592.90	632.64	646.02
所有者权益(亿元)	232.63	321.27	344.82	345.14
短期债务(亿元)	3.00	9.59	6.60	7.99
长期债务(亿元)	134.98	171.84	160.28	166.75
全部债务(亿元)	137.98	181.44	166.88	174.74
营业收入(亿元)	16.82	20.18	20.79	0.01
利润总额(亿元)	2.67	3.08	1.25	0.17
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	14.26	-23.82	11.79	-0.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.92	0.44	0.37	--
存货周转次数(次)	0.14	0.08	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	50.00	2.72	95.13	100.00
营业利润率(%)	7.15	12.90	12.76	1200.43
总资本收益率(%)	0.72	0.47	0.25	--
净资产收益率(%)	1.15	0.74	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	36.72	34.85	31.73	32.58
全部债务资本化比率(%)	37.23	36.09	32.61	33.61
资产负债率(%)	50.58	45.81	45.50	46.57
流动比率(%)	559.56	498.51	392.90	391.98
速动比率(%)	240.50	271.03	202.21	210.27
经营现金流动负债比(%)	20.89	-24.15	9.25	--
现金短期债务比(倍)	10.81	6.33	5.57	3.58
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注: 1. 2019 年上半年财务报表未经审计; 2. 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算; 3. 因未取得数据, EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4 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	(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%
净资产年复合增长率	
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-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%
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/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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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。