信用评级公告

联合〔2021〕5306号

联合资信评估股份有限公司通过对邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16邵阳湘商项目债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 邵阳湘商项目债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 邵阳湘商项目债	15.00 亿元	12.38 亿元	2026/07/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“16 邵阳湘商项目债”从第三个计息年度开始偿还本金，本金兑付日为 2019 年至 2026 年每年的 7 月 4 日。第 3－10 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 7.5%、10%、10%、12.5%、15%、15%、15%、15%的比例偿还本金。上表到期兑付日为最后一个计息年度末兑付时间

评级时间：2021 年 6 月 25 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

评级观点

邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是邵阳市重要的土地整理和基础设施建设主体，负责邵阳经济开发区的土地整理和代建业务。跟踪期内，邵阳市及邵阳经济开发区经济持续发展，公司外部发展环境良好，公司业务保持区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目未来筹资压力大、短期债务规模上升快、资产流动性较弱、存在一定或有负债风险等因素为公司经营带来的不利影响。邵阳经济开发区已获批成为国家级经济开发区，未来有望获得更多政策支持，随着邵阳市及经济开发区的发展，公司外部经营环境预期向好，综合实力有望增强。

“16邵阳湘商项目债”设置了分期偿还本金安排，同时邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“差额补偿人”或“邵阳城投”）为“16邵阳湘商项目债”承担差额补偿责任。联合资信评定邵阳城投主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“16邵阳湘商项目债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**邵阳市经济保持增长，2020 年，邵阳市地区生产总值保持增长，规模工业增加值、固定资产投资和房地产开发投资保持增长。邵阳经济开发区 2020 年工业总产值保持增长；园区的产业集聚效应逐渐形成，新引进项目量增长显著，为公司发展创造了良好的外部发展环境。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

分析师：姚玥　高志杰

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

2. **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**公司是邵阳市重要的土地整理和基础设施建设主体，负责邵阳经济开发区的土地整理和代建业务。跟踪内，公司职能定位未发生变化，区域内业务保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。**2020 年，公司在财政补贴、货币资金注资和政府专项债券资金拨付方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. **跟踪期内，公司股权投资规模大，收益存在不确定性。**公司股权投资规模大，未来尚需较大资本金支出，合资公司的开发项目尚处于建设期或运营初期，股权投资收益回报周期长，收益存在不确定性。
2. **跟踪期内，公司短期债务规模增幅较大。**截至 2020 年底，公司全部债务 112.53 亿元，较上年底增长 25.07%，短期债务增长 125.38%至 41.59 亿元。
3. **未来筹资压力大。**截至 2020 年底，公司土地整理、代建业务和自营性业务在建、拟建项目的未来投资规模总额大，且未来新增业务开展尚需一定资金投入，公司未来筹资压力大。
4. **跟踪期内，公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 4 月底，公司对外担保余额 54.14 亿元，其中对民营企业邵阳市宝庆工业集中区宝丰服饰箱包产业园建设有限责任公司担保余额 2.34 亿元。公司对民营企业担保未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	1.11	8.49	36.25
资产总额（亿元）	229.71	256.65	314.36
所有者权益（亿元）	124.47	150.70	161.57
短期债务（亿元）	14.74	18.45	41.59
长期债务（亿元）	54.15	71.52	70.95
全部债务（亿元）	68.89	89.97	112.53
营业收入（亿元）	5.18	8.37	12.61
利润总额（亿元）	1.18	1.53	1.81
EBITDA（亿元）	1.67	2.27	3.15
经营性净现金流（亿元）	-2.00	0.05	0.79
营业利润率（%）	10.44	15.08	15.87
净资产收益率（%）	0.95	1.01	1.12
资产负债率（%）	45.82	41.28	48.60
全部债务资本化比率（%）	35.63	37.38	41.05
流动比率（%）	772.27	641.89	453.93
经营现金流动负债比（%）	-7.60	0.14	1.40
现金短期债务比（倍）	0.08	0.46	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.52	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	41.18	39.68	35.73
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	214.60	239.86	260.15
所有者权益（亿元）	124.31	145.12	146.69
全部债务（亿元）	52.92	74.01	87.69
营业收入（亿元）	4.28	7.12	9.72
利润总额（亿元）	1.07	1.64	1.58
资产负债率（%）	42.07	39.50	43.61
全部债务资本化比率（%）	29.86	33.77	37.41
流动比率（%）	541.21	431.32	321.28
经营现金流动负债比（%）	-14.74	-4.15	10.34

注：合并口径已将长期应付款中的有息债务金额调整至全部债务，母公司口径未调整

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
16 邵阳湘商项目债	AA	AA	稳定	2020/6/23	楚方媛、高志杰、李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 邵阳湘商项目债	AA	AA	稳定	2015/11/6	过国艳、兰 迪	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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构发生一定变化。2020 年 11 月，根据邵阳市财政局、邵阳市人力资源和社会保障局、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”）下发的《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（邵财企〔2020〕3 号），将邵阳市国资委持有的邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司的 10%股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司[1]（以下简称“湖南省国投”）持有。划转后，邵阳市国资委和湖南省国投分别持有公司 90%和 10%股权。跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，邵阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；公司本部职能部门未发生变化；跟踪期内，公司合并范围新增 9 家子公司，截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 15 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 314.36 亿元，所有者权益 161.57 亿元；2020 年，公司实现营业收入 12.61 亿元，利润总额 1.81 亿元。

公司注册地址：湖南省邵阳市双清区邵阳大道旁宝庆工业集中区主孵化楼；法定代表人：李海林。

[1] 由湖南财信金融控股集团有限公司 100%控股，实际控制人为湖南省人民政府。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年底，联合资信所评的“16邵阳湘商项目债”尚需偿还债券余额12.38亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付“16邵阳湘商项目债”的债券本金1.50亿元。根据债券偿付安排，公司在“16邵阳湘商项目债”存续期的第3－10个计息年度分别按照发行总额的7.5%、10%、10%、12.5%、15%、15%、15%、15%的比例偿还本金。公司将于2021年7月4日偿还本金1.50亿元。

“16邵阳湘商项目债”募投项目为宝庆工业集中区湘商产业园（一期），募投项目总投资估算22.63亿元，项目建设期2年，于2015年4月开工，后续通过厂房出租平衡前期投入成本。目前募投项目基本完工，由于征地拆迁成本提高，材料、人工成本上升，以及公司根据市场变化提高了对标准厂房的建设标准，截至2020年底，募投项目已投资28.66亿元，超出前期概算6.03亿元。2020年，募投项目产生租赁收入0.93亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 邵阳湘商项目债	15.00	12.38	2016/07/04	10 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

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

2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表2　2017－2020年及2021年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，

2 文中GDP增长均为实际增速，下同。

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

全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；

随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，邵阳市经济保持增长，规模工业增加值、固定资产投资和房地产开发投资保持增长，为公司创造了良好的外部环境。

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）、6 个县、1 个自治县，代管 2 个县级市；区域总面积 20876 平方公里。

根据《邵阳市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，邵阳市实现地区生产总值 2250.8 亿元，同比增长 3.9%。其中第一产业完成增加值 399.8 亿元，增长 4.1%，第二产业完成增加值 698.6 亿元，增长 3.2%，第三产业完成增加值 1152.4 亿元，增长 4.3%。三次产业结构比由上年的 16.3：27.7：56.0 调整为 17.8：31.0：51.2。同期，全市规模工业增加值增长 4.1%，其中省级及以上产业园区工业增加值增长 5.6%；固定资产投资同比增长 8.6%，其中，国有投资增长 15.8%，非国有投资增长 5.9%，民间投资增长 5.3%；房地产开发完成投资 241.2 亿元，增长 10.2%。

根据邵阳市政府公布的 2021 年工作重点，邵阳市将加快推进“601”工程、三一产业园灯塔工厂、汽车试验场、东盟科技产业园、中非经贸产业园、智能终端产业园、新经济产业园和县市区重大产业项目建设；统筹推进传统和新型基础设施建设，计划全年实施市级重点建设项目 260 个以上、年度投资 400 亿元以上，争取省级重点建设项目 10 个以上、年度投资 50 亿元以上；抓实新型城镇化建设，实施城市更新行动，启动白马大道（桃花桥至邵石路段）、五井塘路、金塘路等路网建设。公司作为邵阳市及邵阳经济开发区内土地整理和基础设施建设的投融资主体，以上政策为公司发展创造良好的外部环境。

跟踪期内，邵阳经济开发区经济持续发展，产业聚集良好，为公司持续发展提供支撑。

邵阳经济开发区筹建于 2006 年，2011 年获批省级工业集中区，2016 年 11 月，根据湖南省人民政府出具的文件《湖南省人民政府办公厅关于宝庆工业集中区与邵阳经济开发区合并为邵阳经济开发区的复函》（湘政办函〔2016〕106 号），邵阳经济开发区与宝庆工

业集中区合并为邵阳经济开发区。由邵阳经济开发区管理委员会（即宝庆工业集中区管委会，以下简称“邵阳经开区管委会”）统一管理。2021 年 6 月，根据国务院办公厅国办函〔2021〕64 号，邵阳经济开发区获批成为国家级经济开发区，未来有望获得更多政策支持。

邵阳经济开发区是邵阳市市本级唯一经开区，主要位于邵阳市主城区（双清区和北塔区），远期规划面积达 60 平方公里，其中，一期开发约 10 平方公里，二期计划扩大至 30 平方公里，截至 2020 年底，邵阳经济开发区一期规划中道路基建等相关配套基本完成，已开始进行二期开发。

根据《邵阳经开区 2020 年工作总结及 2021 年工作计划》，预计 2020 年全年实现工业总产值 418.73 亿元，同比增长 8.56 %；规模工业总产值 361.47 亿元，增速 12.28%，高新技术产业主营业务收入 202.96 亿元，同比增长 9.57%；完成固定资产投资 115.63 亿元，同比增长 10.81%；新增规模企业 38 家；新培育高新技术企业 47 家。

园区重点发展先进装备制造业、食品医药业、轻纺加工业等主导产业，辅以现代物流、汽车商贸等产业，产业链集聚效应逐渐形成。2020 年共引进各类产业项目 89 个，其中引进电容触摸屏盖板及智能终端项目等以中国特种玻璃谷为主导的显示功能材料产业链项目 18 个、三一生态智能产业园等以汽车制造为主导的先进机械装备制造产业链项目 17 个、锂离子动力电池项目等以磷酸铁锂为核心技术的锂电池及锂电池新材料产业项目 5 个、以人工智能、5G 产业为核心的新经济产业项目 14 个和传统加工产业链项目 20 个。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东新增湖南省国投，实际控制人未发生变化。

截至2020年底，邵阳市国资委和湖南省国投分别持有公司90%和10%股权，邵阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司仍为邵阳市重要的土地整理和基础设施建设主体，公司业务范围仍主要集中在邵阳经济开发区基础设施建设、土地整理和工业厂房建设等。跟踪内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

邵阳市平台主要有邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“邵阳城投”）和公司，此外邵阳市下辖的县及县级市的平台主要有湖南邵东生态产业园开发建设投资有限责任公司、邵东新区开发建设投资有限责任公司、邵阳都梁投资发展有限公司和邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司。其中，邵阳城投主要负责主城区基础设施建设、土地整理及燃气、水务等业务；邵阳市下辖县及县级市的平台公司主要负责所在县或县级市相应区域内的土地整理与开发、城乡基础设施建设等业务，与公司业务范围无交集；跟踪期内，公司业务范围仍主要集中在邵阳经济开发区基础设施建设、土地整理和工业厂房建设等，区域专营性强。

表 4　截至 2020 年底邵阳市主要平台基本情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	有息债务	净资产	营业收入	控股股东和实控人	业务范围
邵阳城投	838.43	284.42	398.55	37.70	邵阳市国资委	邵阳市主城区土地整理、基建、交通、燃气和水务等业务，是邵阳市最大的平台公司
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	**314.36**	**112.53**	**161.57**	**12.61**	**邵阳市国资委**	**业务主要集中在邵阳经济开发区范围内土地整理、基础设施建设和工业厂房开发等**

湖南邵东生态产业园开发建设投资有限责任公司	294.62	69.44	220.22	6.26	湖南省邵东县人民政府	主要负责邵东县内土地整理与开发、城乡基础设施及其配套工程的投资开发等业务。
邵东新区开发建设投资有限责任公司	210.05	52.95	154.44	6.22	邵东县人民政府	主要负责湖南邵东经济开发区工程项目管理、工程施工，承接了邵东经济开发区的主要工程项目管理。
邵阳都梁投资发展有限公司	155.13	18.25	118.30	11.39	湖南省邵阳市人民政府	承担了武冈市重要的城市基础设施投资建设的任务，是武冈市主要基础设施建设主体之一。
邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司	165.50	69.23	75.84	5.87	邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会	承担邵阳市高铁新城以及新邵县的基础设施建设和公共事业运营。

资料来源：根据公开披露数据整理

3. 外部支持

跟踪期内，邵阳市财政收入保持增长，收入质量一般，财政自给能力仍很弱，政府债务负担仍重；邵阳经济开发区财政收入及支出均增长明显，但财政自给能力仍较弱，对上级补助依赖性强；公司在财政补贴、货币资金注资和政府专项债券资金拨付方面继续得到有力的外部支持。

邵阳市

2020 年，邵阳市实现一般预算收入 105.34 亿元，增长 2.33%，其中税收收入 66.02 亿元，增长 4.12%，占一般公共预算的比重为 62.67%，收入质量一般。同期实现一般公共预算支出 585.53 亿元，财政自给率 17.99%，财政自给能力仍很弱。

2020 年，邵阳市实现政府性基金收入 182.2 亿元，增长 39.61%，增长较快。其中土地出让收入 170.9 亿元。

债务方面，截至 2020 年底，邵阳市市级政府债务余额 223.89 亿元，其中：一般债务 67.89 亿元，专项债务 156 亿元，在政府债务限额以内。2020 年，邵阳市市级地方政府新增债券 38.54 亿元，其中：一般债券 2.35 亿元，园区配套建设专项债券 25.76 亿元，交通基础设施建设专项债券 7 亿元，水务建设专项债券 1.83 亿元，社会事业专项债券 1.6 亿元。截至 2020 年底，邵阳市市级政府债务率 150.26%〔当年政府债务余额/（一般公共预算地方收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%〕，邵阳市政府债务率仍重。

邵阳经济开发区

邵阳经济开发区范围内覆盖双清区和北塔区两个市辖区，根据《邵阳市人民政府关于调整邵阳经济开发区财政体制的通知》（市政函〔2017〕137 号），邵阳经济开发区产生的财政收入除上缴中央和省级外，主要税种将在邵阳市、双清区和邵阳经济开发区三者按照 25：25：50 比例进行分配；耕地占用税全部返还邵阳经济开发区；邵阳市分成部分将在每年底补助给邵阳经济开发区。

2020 年，邵阳经济开发区实现全口径一般公共预算收入 4.30 亿元，同比增长 37.3%；除上划中央和省级，邵阳经济开发区一般公共预算地方收入为 2.24 亿元，同比增长 45.72%；2020 年邵阳经济开发区地方可用财力合计 14.03 亿元，其中包括一般公共预算收入 2.24 亿元，上级补助收入 11.24 亿元，上年结余 0.55 亿元。

同期，邵阳经济开发区实现一般公共预算支出 13.98 亿元，同比增加 10.45 亿元，主要系抗疫特别国债支出及资源勘探工业信息等支出增加所致；财政自给率 30.76%，财政自给能力仍较弱，对上级补助依赖性强。

2020 年，邵阳经济开发区完成政府性基金收入 16.46 亿元，较 2019 年增加 14.54 亿元。其中政府性基金转移支付收入 13.44 亿元，抗疫特别国债收入 3.00 亿元。

财政补贴

跟踪期内，邵阳经开区管委会继续通过财政补贴来支持公司发展，2020年，公司获得政

府补贴1.46亿元，计入“其他收益”科目。

货币注资

2020年8月，公司子公司邵阳宝虹实业有限公司收到邵阳经济开发区财政局注资9.00亿元，计入“资本公积”，均为抗疫特别国债资金，其中3.00亿元用于对湖南邵虹特种玻璃股份有限公司（以下简称“邵虹公司”）的股权投资，6.00亿元用于园区项目建设投入。

政府专项债券资金

2020年，公司收到政府园区配套建设专项债券资金25.76亿元，计入“长期应付款-应付邵阳市财政局”，用于支持公司三一配套产业园等园区征迁和建安投资。

4．企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业提供《企业信用报告》（机构信用代码：G1043050200058960I），截至2021年5月27日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，整体过往债务履约情况良好。

截至2021年6月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及法定代表人经邵阳市国资委批准发生变更，公司管理制度进行了重新修订，其他方面未发生重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，仍以土地整理收入和项目代建收入为主；2020年，代建项目收入受政府结算进度影响大幅增长；受其他业务收入毛利率下降影响，公司综合毛利率小幅下降。

公司是邵阳经济开发区唯一的土地整理和基础设施建设主体，收入来源主要为土地整理和项目代建收入。2020年，公司营业收入同比增长50.66%，主要系本期邵阳市财政局与公司结算，新增代建项目收入6.64亿元所致；同期，土地整理收入4.99亿元，受结算进度影响同比下降33.38%；其他业务收入0.99亿元，主要由园区厂房租赁收入构成，同比增长11.24%，主要系随着公司建设的标准厂房等租赁资产陆续完工及出租率增加，公司其他业务收入中的租金收入有所增长。

毛利率方面，公司土地整理业务毛利率保持稳定；受招商引资优惠政策和折旧等因素影响，公司其他业务中厂房租赁业务毛利率小幅下降，带动公司综合毛利率小幅下降。具体收入和毛利率情况见表5。

表5　2019－2020年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理收入	7.49	89.41	14.17	4.99	39.55	14.17
代建项目收入	--	--	--	6.64	52.63	14.16
其他业务收入	0.89	10.59	52.81	0.99	7.81	49.87
合计	**8.37**	**100.00**	**18.26**	**12.61**	**100.00**	**16.95**

资料来源：公司提供

2．经营业务分析

跟踪期内，公司土地整理业务模式及毛利率未发生变化；委托方回款进度仍滞后；土地整理业务在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大投资压力。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。土地整理业务主要由公司本部负责，公司与邵阳经开区管委会签订框架协议。邵阳经

开区管委会将邵阳经济开发区内规划范围内的土地委托公司进行土地征收、整治，相关费用由公司自筹资金垫付；平整后的土地交由邵阳市国土资源中心进行出让，入园企业自行摘地；受整理土地用途（主要系工业用地）及招商引资优惠政策等因素影响，土地实际出让价格普遍低于土地整理成本；土地交付并结算时，公司按照土地整理成本的 120%确认土地整理收入。邵阳经开区管委会分 3—5 年向公司支付回款。

跟踪期内，公司土地整理业务账务处理未发生变化，公司土地平整投入款项在“存货”科目体现，年底公司按照邵阳经开区管委会确认的土地整理成本的 120%确认“营业收入”，同时结转“营业成本”，实际收到的回款在“销售商品提供劳务收到的现金”科目体现，尚未收回的土地款体现在应收账款科目（应收对邵阳经开区管委会）。

截至 2020 年底，公司主要已完工土地整理面积 2914.91 亩，累计投资 22.07 亿元，累计确认收入 26.29 亿元，累计回款 15.38 亿元。公司土地整理业务回款存在滞后情况，回款效率较低。截至 2020 年底，公司应收邵阳经开区管委会和邵阳市财政局项目款项 14.93 亿元（包含代建项目款项）。对于确认收入和回款差额部分，邵阳市政府计划将通过在邵阳经济开发区匹配部分商业用地指标平衡资金缺口；联合资信将持续关注邵阳经济开发区未来商业用地出让情况及代建项目回款进度。

在建项目方面，截至 2020 年底，公司主要在整理土地总投资 35.56 亿元，尚需投资 33.16 亿元。同时，公司土地整理业务拟建项目总投资合计 20.95 亿元。总体看，公司在建及拟建的土地整理项目尚需投资规模较大，公司面临较大投资压力。

表 6　截至 2020 年底公司主要在建土地整理项目情况　　（单位：万元）

序号	项目名称	是否签订合同或协议	总投资额	已投资金额	计划投资额		
					2021 年	2022 年	2023 年
1	新能源汽车综合服务中心	是	3000.00	1885.99	--	--	--
2	电子信息产业园	是	17000.00	2671.09	4478.40	--	--
3	F-14 地块商业用地	是	13200.00	1902.66	4000.00	4000.00	3297.34
4	8-14 8-15 商业用地	是	40184.00	4490.34	12000.00	12000.00	11693.66
5	4-4 商业用地	是	9040.00	2900.00	2000.00	2000.00	2140.00
6	湖南邵虹特种玻璃项目	是	72000.00	1292.27	20000.00	20000.00	30707.73
7	三一生态智能产业园	是	159680.00	802.05	50000.00	50000.00	58877.95
8	东盟科技产业园项目	是	19920.00	3905.99	5000.00	5000.00	6014.01
9	亚太宝瑞汽车内饰及轨道交通设备制造	是	13600.00	4199.75	4000.00	4000.00	1400.25
10	邵阳市金属门窗产业园示范基地（二期）	是	8000.00	6.78	3000.00	3000.00	1993.22
合计	--	--	**355624.00**	**24056.92**	**104478.40**	**100000.00**	**116124.16**

资料来源：公司提供

表 7　截至 2020 年底公司拟建土地整理项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	拟投资金额	计划投资额		
			2021 年	2022 年	2023 年
1	中非产业园项目	3.20	1.00	1.00	1.20
2	邵阳国际数控机械产业园一期项目	7.76	2.00	2.00	3.76
3	特种泵研发制造综合体项目	0.80	0.30	0.30	0.20
4	锂离子动力电池邵阳生产基地建设项目	1.36	0.60	0.60	0.16
5	东昇超硬材料项目	0.96	0.40	0.40	0.16
6	富兰地项目	0.91	0.40	0.40	0.11
7	东方雨虹新材料项目	0.96	0.40	0.40	0.16
8	盛阳智能家居电子元器件产业园	1.80	0.60	0.60	0.60
9	母婴用品产业园项目	1.60	0.50	0.50	0.60
10	邵阳碧桂园翘楚棠	1.60	0.50	0.50	0.60
合计	--	**20.95**	**6.70**	**6.70**	**7.55**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，代建项目收入增长明显；在建及拟建代建项目尚需投资规模较大。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。代建业务主要由公司本部及子公司邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司负责，公司2014年开始承担邵阳经济开发区的基础设施建设项目，根据邵阳市财政局和公司签订的《委托建设和回购合同》，邵阳市财政局委托公司在出让地块周围进行配套基础设施建设。公司自筹资金进行项目建设，在完工后提出回购申请，邵阳市财政局经过审核后对公司承建项目按照实际投资金额的120%（部分为130%）进行回购。公司根据项目完工后获批的回购额确认收入。

跟踪期内，公司代建业务账务处理方式未发生变化。账务处理方式：公司代建项目投入款项在“存货-开发成本”科目体现，项目完工结算后，公司根据代建项目完工结算后金额确认收入并结转成本，尚未收回的款项体现在应收账款科目（对邵阳市财政局）；现金流方面，项目投入体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”科目，收到项目回购款项计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

表8　公司代建项目回款情况（单位：万元）

年份	确认收入	结转成本	收到回款
2017年	5794.42	4590.96	4820.60
2018年	--	--	--
2019年	--	--	700.00
2020年	66394.45	56990.83	66394.45

资料来源：公司提供

2019年，公司未确认代建项目收入；2020年，邵阳市财政局与公司结算，确认代建项目收入6.64亿元，代建项目收入实现受邵阳市财政局结算进度影响存在一定不确定性。

截至2020年底，公司主要在建代建项目总投资额23.46亿元，已投资17.66亿元。拟建项目拟投资金额合计11.44亿元。总体看，公司在建及拟建代建项目尚需投资规模较大。

表9 截至2020年底公司主要在建代建项目情况　　（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	是否签订合同或协议	拟回购总额	2021年投资计划
进站路	12989.40	17206.30	是	15587.28	--
砂塘公租房小区	71172.00	48945.07	是	85406.40	18271.82
大元公租房小区	48345.00	22345.09	是	58014.00	13764.65
大兴棚户区改造	11041.00	14256.61	是	13249.20	--
荷龙棚户区改造	10368.00	12679.20	是	12741.60	--
爱莲池路	24447.00	18158.40	是	29336.40	2175.22
广信路	12230.40	8644.74	是	14676.48	2580.05
宝东南路	27385.00	20911.57	是	32862.00	6473.43
立新路	16655.00	13416.06	是	19986.00	3238.94
合计	**234632.80**	**176563.04**	--	**281859.36**	**46504.11**

注：部分项目已投资超概算

资料来源：公司提供

表10 截至2020年底公司主要拟建代建项目情况　　（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投
1	28号道路（高新路—宝隆路）建设项目	8482.77
2	爱莲池路（进站路-金鸡路）	17931.93
3	宝隆路（昭阳路-金鸡路）	39199.90
4	云峰路（广信路-大兴路）	7334.38
5	集仙路（进站路-大兴路）	9039.97
6	进站路（邵阳大道-爱莲池路）	8359.98
7	新城大道（世纪大道—宝东路段）道路工程建设项目	15199.96
8	大兴路（宝隆路—新城大道）道路建设项目	8870.70
合计		**114419.59**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司园区工业厂房租赁收入基本保持稳定，毛利率小幅下降；公司在建及拟建的自营项目尚需投资规模较大，联合资信将持续关注自营项目未来资金平衡情况。

跟踪期内，公司其他业务模式未发生变化。公司其他业务仍主要系园区建设运营业务，系公司将自建的厂房进行出租或出售来实现资金平衡。具体模式仍为公司与邵阳经开区管委会签订租金合同，将完工厂房统一租给邵阳经开区管委会，再由邵阳经开区管委会统一安排入园企业的租售需求。邵阳经开区管委会按照租赁期第一年，标准厂房及配套设施均为 20 元/月/平方米，以后每年上涨 5%的标准支付租金。

2020 年，公司实现租金收入为 0.93 亿元，收入规模基本保持稳定，毛利率小幅下降。截至 2020 年底，公司在建的主要运营项目为三一配套产业园、标准厂房配套区和智能终端产业园，合计总投资 94.81 亿元，已投资 16.94 亿元，尚需投资 77.87 亿元。

其中，智能终端产业园项目主要为建设智能制造标准厂房，以引进智能终端产品产业。建设地位于邵阳经济开发区内，总用地面积 13.06 万平方米，预计建设期 2 年，运营期 20 年，未来收入主要来源于标准厂房、办公楼和宿舍楼的出租及出售收入、停车位出租及物业管理收入等。项目测算预计总收入 15.68 亿元，税后财务内部收益率为 7.7%，税后回收期为 12.6 年。

桑德锂电池项目主要系定制厂房并出租，承租企业为湖南鸿捷新材料有限公司，建设内容为邵阳经济开发区锂电池资源化循环利用产业园，包括车间、宿舍、综合楼、研发中心及停车位、道路等配套设施。预计建设期 2 年，经营期 13 年，项目测算总收入 19.29 亿元，税后财务内部收益率 7.86%，税后动态投资回收期（含建设期）14.60 年。

表 11　截至 2020 年底公司主要在建自营项目明细

（单位：年、亿元）

项目名称	建设周期	运营模式	总投资	已投资额
三一配套产业园	2019－2021	出租及出售	8.07	3.12
标准厂房配套区	2020－2021	出租及出售	7.90	5.19
智能终端产业园	2019－2021	出租及出售	10.03	5.66
桑德锂电池	2020－2022	出租及出售	9.72	0.40
高端显示器件产业园	2020－2025	出租及出售	50.06	2.17
特种玻璃谷	2019－2021	出租及出售	9.03	0.40
合计	--	--	**94.81**	**16.94**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司拟建的自营项目预计合计总投资 8.00 亿元。总体看，公司在建及拟建的自营项目合计尚需投资规模较大，联合资信将持续关注自营项目未来资金平衡情况。

表 12 截至 2020 年底公司拟建自营项目明细

（单位：万元）

序号	项目名称	拟投资金额	投资计划	
			2021 年	2022 年
1	新经济产业园	80000.00	20000.00	20000.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续通过股权投资的方式参与园区内产业投资及项目开发，公司对园区内企业未来尚需出资金额较大，且合资公司的开发项目尚处于建设期或运营初期，股权投资规模大，收益回报周期长，存在一定不确定性。

公司继续通过股权投资的方式参与园区内产业投资及项目开发，未来以此获取项目投资收益。截至 2020 年底，公司对盖板玻璃生产基地项目的运营主体彩虹集团（邵阳）特种玻璃有限公司（以下简称“彩虹公司”）出资 1.20 亿元，持股比例 37.04%；公司对邵阳宝庆工业集中区水务 PPP 项目实施主体邵阳经开碧水源水务有限公司持股 10.00%；公司对湖南时代联

合新能源有限公司（以下简称“时代联合”）认缴出资 0.80 亿元，认缴比例 40.00%，实缴出资 0.40 亿元；对湖南邵虹特种玻璃股份有限公司（以下简称“邵虹公司”）认缴 11.50 亿元，认缴出资比例 38.33%，实缴出资 3.00 亿元，均来自政府注资。公司对邵虹公司未来剩余出资规模较大，剩余投资资金主要来源于自筹。截至 2020 年底，邵虹公司所开发项目仍处于建设期。

2020 年，受彩虹公司由于政府补贴减少当年发生亏损以及时代联合于 2020 年 11 月投产，尚处于运营初期影响，公司投资收益为-0.26 亿元。

公司通过股权投资的方式有利于减轻公司在自营性项目的投资压力，但公司股权投资规模大，未来尚需较大资本金支出，合资公司的开发项目尚处于建设期或运营初期，股权投资收益回报周期长，存在一定不确定性。

3. 未来发展

未来公司计划通过基金投资、开展建筑施工业务、扩大融资担保业务、新增贸易业务板块等方式进行市场化拓展。联合资信将持续关注公司市场化业务的经营模式和未来收益平衡情况。

未来公司将继续承担邵阳经济开发区土地整理和基础设施建设职能（在建和拟建见上文经营业务分析部分）。此外，除股权直接投资外，公司成立了 2 家基金合伙企业，分别为邵阳市经开产业投资合伙企业（有限合伙）和邵阳市财信高新产业投资合伙企业（有限合伙）；投资设立了建筑施工企业邵阳宝宁建设工程有限公司；对邵阳市中小企业融资担保有限责任公司注资 7000 万元；投资设立了贸易公司邵阳宝虹实业有限公司，未来计划通过基金投资、开展建筑施工业务、扩大融资担保业务、新增贸易业务板块等方式进行市场化拓展。公司未来发展依托邵阳经济开发区产业发展、重点项目引进及运营情况，且新增业务尚需一定资金投入，联合资信将持续关注公司股权、基金投资和新增业务的经营模式和未来收益平衡情况。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020年，公司合并范围较2019年底新增9家子公司，均为出资设立。截至2020年底，公司拥有纳入合并范围的子公司15家。公司新并表子公司资产规模及营业收入均较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货和应收类款项占比仍较大，存货中土地资产规模仍较大。总体看，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额314.36亿元，较上年底增长22.49%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占81.51%，非流动资产占18.49%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 13　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.49	3.31	36.25	11.53
应收账款	19.24	7.50	15.08	4.80
预付款项	2.02	0.79	3.76	1.20
其他应收款	6.81	2.65	11.84	3.76

存货	184.27	71.80	188.41	59.93
流动资产	**220.97**	**86.10**	**256.24**	**81.51**
长期应收款	6.84	2.66	7.06	2.25
长期股权投资	1.89	0.74	5.48	1.74
投资性房地产	16.14	6.29	16.58	5.27
在建工程	9.15	3.57	21.89	6.96
非流动资产	**35.68**	**13.90**	**58.13**	**18.49**
资产总额	**256.65**	**100.00**	**314.36**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产256.24亿元，较上年底增长15.96%，主要系货币资金、其他应收款和存货的增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金36.25亿元，较上年底增长327.07%，主要系本期取得借款和发行债券融资收到现金大幅增长所致，截至2020年底，受限货币资金6.85亿元，主要为承兑保证金和借款质押。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为15.08亿元，较上年底下降21.63%，主要系基础设施建设项目回购款及土地整理款收回所致。其中，对邵阳经开区管委会和邵阳市财政局款项占应收账款账面余额的97.45%，其余全部按账龄计提坏账准备，账龄在2－3年的账面余额占比42.50%，剩余账龄均在5年以上，共计提坏账准备0.25亿元，公司应收账款账龄很长。

截至2020年底，公司预付款项3.76亿元，较上年底增长85.99%，主要系对邵阳经济开发区征地拆迁中心支付土地拆迁款所致。从账龄来看，公司预付款项主要集中在一年以内，较为集中。

截至2020年底，公司其他应收款11.84亿元，较上年底增长73.68%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款账面余额中应收邵阳市政府所属部门及政府投资单位和关联方款项占比78.13%，此部分未计提坏账准备；剩余部分根据账龄法计提坏账，账龄在2年以内的占比52.65%，整体账龄尚可，共计提坏账准备0.24亿元。从应收对象性质来看，邵阳阳光发品有限公司、湖南汉森科技有限公司和邵阳市汇丰源房地产开发有限公司为民营企业，其他应收款合计0.76亿元。

截至2020年底，公司存货188.41亿元，较上年底增长2.25%，较上年底变动较小。其中，存量土地109.60亿元，规模较上一年保持稳定，全部系划拨地，已办理土地使用权证，但尚未全部缴纳土地出让金，其中账面价值30.77亿元的15宗土地已设定抵押；开发成本78.82亿元，较2019年底增加4.15亿元，主要系土地整理项目和代建项目投入增长所致。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产58.13亿元，较上年底增长62.93%，主要系长期股权投资、在建工程和无形资产的增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。

截至2020年底，公司长期股权投资5.48亿元，较上年底增长189.08%，主要系新增对邵虹公司3.00亿元投资所致。

截至2020年底，公司长期应收款7.06亿元，较上年底增长3.33%，主要系长期拆出资金增长所致。公司长期拆出资金主要为对拓浦精工智能制造（邵阳）有限公司、彩虹集团（邵阳）特种玻璃有限公司和彩虹集团有限公司提供的借款，期限较长，对公司资金形成一定占用。

截至2020年底，公司投资性房地产16.58亿元，较上年底增长2.73%，较上年底变化较小，主要系本期新增外购房屋建筑物0.77亿元所致。

截至2020年底，公司在建工程21.89亿元，较上年底增长139.17%，主要系公司自营性项目

如标准厂房、智慧停车场、三一配套产业园等项目投入增加所致。

截至2020年底，公司无形资产5.44亿元，较上年底增长5.44亿元，主要系新增1.49亿元自营项目用地和3.96亿元储备用地所致。

资产流动性方面，截至2020年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）和存货占资产总额的比重为70.74%，占比较高。应收款项主要系应收邵阳经开区管委会和邵阳市财政局工程项目回购款和土地整理款，以及应收邵阳市政府所属部门及政府投资单位和关联方款项，对公司资金形成一定占用。此外，公司存货中存量土地规模较大。公司资产流动性较弱。

截至2020年底，公司受限资产51.14亿元，占资产总额的16.27%，受限比例一般。其中，货币资金受限6.85亿元，存货受限30.77亿元，固定资产受限0.96亿元，投资性房地产受限4.27亿元，在建工程受限8.29亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受政府注资影响，公司所有者权益规模有所增长；所有者权益结构保持稳定。

截至2020年底，公司所有者权益161.57亿元，较上年底增长7.22%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.09%、88.65%和7.50%。所有者权益结构保持稳定。

截至2020年底，公司实收资本5.00亿元，较上年底未发生变化。

截至2020年底，公司资本公积143.23亿元，较上年底增长6.76%，主要系政府注资本期新增3.00亿元政府注资及邵阳经开区管委会拨付6.00亿元抗疫资金所致。

表 14 公司所有者权益主要构成情况 （单位：亿元、%）

主要构成	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	3.32	5.00	3.09
资本公积	134.16	89.02	143.23	88.65
未分配利润	10.47	6.95	12.12	7.50
所有者权益	**150.70**	**100.00**	**161.57**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

（2）负债

跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，其中短期债务增幅较大，债务结构仍以长期债务为主。公司于2021－2022年偿债规模较大，但考虑到政府和当地金融机构对公司偿债方面的外部支持，公司集中偿债压力一般。

截至 2020 年底，公司负债总额 152.79 亿元，较上年底增长 44.21%。其中，流动负债占 36.95%，非流动负债占 63.05%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 56.45 亿元，较上年底增长 63.98%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表 15 公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.47	9.88	29.19	19.10

其他应付款	8.99	8.49	7.06	4.62
一年内到期的非流动负债	6.88	6.49	10.69	6.99
流动负债	**34.43**	**32.50**	**56.45**	**36.95**
长期借款	20.46	19.31	38.86	25.43
应付债券	42.53	40.14	26.46	17.31
长期应付款	8.54	8.06	31.03	20.31
非流动负债	**71.52**	**67.50**	**96.34**	**63.05**
负债总额	**105.95**	**100.00**	**152.79**	**100.00**

注：其他应付款不包含应付利息
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 178.82%至 29.19 亿元。其中抵押借款占比 27.41%，质押借款占比 31.41%和保证借款占比 41.21%。

截至 2020 年底，公司其他应付款 7.06 亿元，较上年底下降 21.46%，主要系应付邵阳城投资金往来款、其他借款及利息减少所致。其他应付款中有息债务金额已计入短期债务。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.69 亿元，较上年底增长 55.35%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。其中一年内到期的长期借款 8.55 亿元、一年内到期的长期应付款 0.63 亿元，一年内到期的应付债券 1.50 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 96.34 亿元，较上年底增长 34.70%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 38.86 亿元，较上年底增长 89.93%，增幅较大。包括一年内到期部分在内，长期借款由 17.57 亿元抵押借款、11.33 亿元保证借款和 18.51 亿元信用借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 26.46 亿元，较上年底下降 37.79%，主要系债券到期偿还所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 31.03 亿元，较上年底增长 22.49 亿元，主要系当期收到邵阳市财政局拨付的园区配套建设专项债券资金 25.76 亿元所致。

截至2020年底，公司全部债务112.53亿元，较上年底增长25.07%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占36.95%，长期债务占63.05%，以长期债务为主，其中，短期债务41.59亿元，较上年底增长125.38%，增长幅度大，主要系短期借款增长所致；长期债务70.95亿元，较上年底下降0.80%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.60%、41.05%和30.51%，较上年底分别提高7.32个百分点、提高3.67个百分点和下降1.67个百分点。从债务的期限结构来看，截至2021年4月底，公司在2021年5－12月、2022年、2023年和2024年及以后到期的有息债务（该口径不包括应付票据）金额分别为17.66亿元、30.37亿元、2.91亿元和50.32亿元。公司于2021－2022年偿债规模较大，但考虑到政府和当地金融机构对公司偿债方面的外部支持，公司集中偿债压力一般。

表16　截至2021年4月底公司全部债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
到期有息债务金额	17.66	30.37	2.91	50.32

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，受代建项目收入带动，公司营业收入增长明显，但公司利润总额对政府

补助依赖程度高，自身盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 12.61 亿元，同比增长 50.64%，主要系代建项目收入增加所致；同期，公司营业成本 10.48 亿元，同比增长 53.04%；营业利润率为 15.87%，同比提高 0.79 个百分点，同比变化不大。

2020 年，公司期间费用总额为 1.41 亿元，同比增长 80.39%，主要系财务费用增长所致。从构成看，以管理费用和财务费用为主。2020 年，公司期间费用率为 11.17%，同比提高 1.84 个百分点，公司期间费用控制能力有所下降。

2020 年，公司其他收益 1.46 亿元，同比增长 30.14%，主要系政府补助。2020 年，公司利润总额 1.81 亿元，其他收益占利润总额的比重为 80.66%，公司利润总额对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.01%和 1.12%，同比分别提高 0.21 个百分点、提高 0.11 个百分点。总体来看，公司自身盈利能力一般。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入大幅增长，收入实现质量有所提升；投资活动现金净流出规模大幅扩大；筹资活动现金流仍保持净流入状态，公司日常经营对融资活动依赖大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 21.52 亿元，同比增长 157.82%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；2020 年，公司现金收入比为 145.43%，同比提高 106.66 个百分点，收入实现质量有所提升；经营活动现金流出 20.73 亿元，同比增长 149.84%，主要系支付其他与经营活动有关的现金（主要由往来款构成）增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 0.79 亿元。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 0.14 亿元，同比增长 328.91%，主要系收回其他应收款项所致；投资活动现金流出 22.44 亿元，同比增长 212.25%，主要系经营性项目投入所致。2020 年，公司投资活动净现金仍为负，净流出规模 22.30 亿元，同比大幅扩大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 99.16 亿元，同比增长 163.35%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 52.22 亿元，同比增长 88.63%，主要为偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净流入 46.94 亿元，同比增长 370.80%，公司现金流对融资活动依赖大。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力仍弱，长期偿债能力仍较弱，存在一定或有负债风险。考虑公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至 2020 年底，公司流动比率由上年底的 641.89%下降至 453.93%；速动比率由上年底的 106.61%提高至 120.15%，截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 1.40%，同比提高 1.25 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.46 倍提高至 0.87 倍。整体看，公司短期偿债能力仍弱。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 3.15 亿元，同比增长 38.91%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 11.82%）、计入财务费用的利息支出（占 30.38%）、利润总额（占 57.42%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.52 倍下降至 0.42 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 39.68 倍下降至 35.73 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力仍较弱。

截至 2020 年底，公司银行授信总额度为 158.87 亿元，已使用 93.48 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 4 月底，公司对外担保余额 54.14 亿元（详见附件 1-3），占 2020 年底净

资产的比重为 33.51%。被担保企业主要是当地平台公司以及工业园区入园企业；其中对民营企业邵阳市宝庆工业集中区宝丰服饰箱包产业园建设有限责任公司担保余额 2.34 亿元。公司对民营企业担保未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

考虑公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司财务规模和合并口径差异不大；公司合并口径营业收入和盈利主要集中在母公司。母公司债务负担一般，短期偿债压力较大。

跟踪期内，公司母公司资产规模仍是合并口径资产总额的最重要组成部分。截至 2020 年底，母公司资产总额 260.15 亿元，较上年底增长 8.46%，占合并口径的 82.75%。公司本部存货和应收类款项规模大，以流动资产为主，与合并口径资产结构相差不大。

截至 2020 年底，母公司负债总额 113.46 亿元，较上年底增长 19.76%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款增长所致。其中，流动负债 47.04 亿元（占比 41.46%），非流动负债 66.41 亿元（占比 58.54%）。母公司负债总额占合并口径的比重为 74.26%。母公司 2020 年资产负债率为 43.61%，较 2019 年提高 4.11 个百分点。

有息债务方面，截至 2020 年底，母公司全部债务 87.69 亿元，较上年底增长 18.48%。母公司全部债务占合并口径的 77.92%，公司债务主要通过母公司进行融资取得。母公司全部债务中，短期债务占 34.52%、长期债务占 65.48%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 37.41%，长期债务资本化比率 28.13%，母公司整体偿债指标与合并口径相差不大，母公司债务负担有所加重，但整体债务负担一般。截至 2020 年底，母公司现金短期债务比 0.33 倍，低于同期合并口径现金短期债务比，主要系合并口径现金类资产主要集中在子公司所致，母公司面临较大短期偿债压力。

2020 年，母公司营业收入为 9.72 亿元，占合并口径的 77.07%；同期，母公司实现利润总额为 1.58 亿元，占合并口径的 87.09%。公司主要经营收入和盈利仍主要集中在母公司。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 4.87 亿元，投资活动现金流净额-14.52 亿元，筹资活动现金流净额 12.88 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额共29.12亿元，本年度剩余应到期债券金额小；公司或将于2022年达到待偿债券本金峰值。截至2020年底，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力极强，2020年，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较弱。

截至2021年5月底，公司存续债券余额共29.12亿元。将“16邵阳湘商项目债”本金余额按分期偿付日分拆，假设存续债券本金按行权日兑付，其中截至2021年底本年剩余应到期债券金额为“16邵阳湘商项目债”应偿付本金1.50亿元，公司将于2022年达到存续债券待偿本金峰值13.62亿元。截至2020年底，公司非受限现金类资产29.41亿元，为公司本年度剩余应到期债券金额的19.61倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为2.15亿元、0.79亿元、3.15亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.58倍、0.06倍和0.23倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	1.50

未来待偿债券本金峰值	13.62
非受限现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	19.61
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.58
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.06
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.23

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

截至2020年底，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力极强，2020年，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较弱，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱。

“16邵阳湘商项目债”由邵阳城投承担差额补偿责任。联合资信评定邵阳城投主体长期信用等级为AA，展望为稳定。

“16邵阳湘商项目债”由邵阳城投承担差额补偿责任。

邵阳城投是邵阳市国资委全资持有的国有独资企业，拥有邵阳市燃气公司、邵阳市自来水公司、邵阳市污水处理厂等子公司。截至2020年底，邵阳城投注册资本5亿元，邵阳市国资委是邵阳城投的股东及实际控制人。

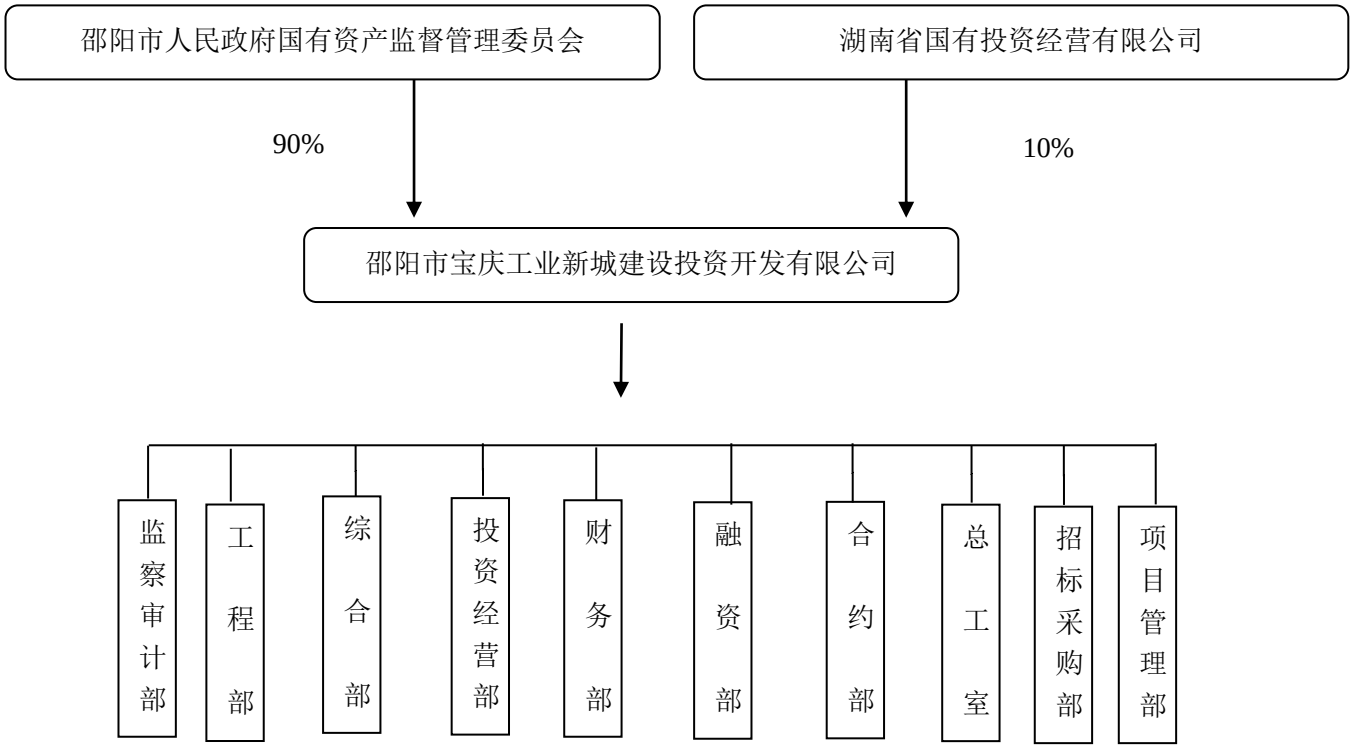
截至2020年底，邵阳城投资产总额838.43亿元，所有者权益398.55亿元。2020年，邵阳城投实现营业收入37.70亿元，利润总额8.48亿元。

联合资信评定邵阳城投主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“16 邵阳湘商项目债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司子公司情况（单位：万元、%）

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例	享有表决权
1	邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	城市基础设施建设投融资行业	50000.00	100.00	100.00
2	邵阳市宝庆农产品加工基地建设有限公司	城市基础设施建设投融资行业	6000.00	100.00	100.00
3	邵阳市宝庆工业集中区湘商产业园投资建设开发有限公司	城市基础设施建设投融资行业	10000.00	100.00	100.00
4	邵阳市科创产业园区开发建设有限公司	基础设施建设	6000.00	55.00	55.00
5	邵阳智盛产业园开发建设有限公司	房地产业	10000	65.00	65.00
6	邵阳市宝庆工业集中区物业管理有限公司	房地产业	5000.00	100.00	100.00
7	邵阳宝虹实业有限公司	批发业	30000.00	60.00	60.00
8	湖南恒瑞建筑工程有限公司	土木工程建筑业	5000.00	100.00	100.00
9	邵阳先进制造技术研究院有限公司	科学研究和技术服务业	2000.00	90.00	90.00
10	邵阳宝宁建筑工程有限公司	房屋建筑业	5000.00	100.00	100.00
11	邵阳宝鸿循环经济产业园发展有限公司	生态保护和环境治理业	20000.00	100.00	100.00
12	邵阳宝龙特种玻璃合伙企业（有限合伙）	非金属矿物制品业	6000.00	96.67	96.67
13	邵阳市经开产业投资合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	30000.00	99.90	99.90
14	邵阳市财信高新产业投资合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	101000.00	99.01	99.01
15	邵阳市宝康企业管理咨询有限公司	商务服务业	200.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 4 月底公司对外担保情况（单位：万元）

序号	债务人	担保余额	担保期间	担保形式
1	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	25000.00	2019/7/26-2022/7/25	保证担保
2	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	6000.00	2019/9/10-2021/9/10	保证担保
3	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	30000.00	2020/1/10-2021/7/10	保证担保
4	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	50000.00	2020/1/14-2022/7/14	保证担保
5	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	39000.00	2020/2/20-2028/2/20	保证担保
6	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	30000.00	2020/05/09-2028/05/09	保证担保
7	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	100000.00	2020/07/17-2025/07/15	保证担保
8	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	14999.00	2020/08/24-2023/08/23	保证担保
9	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	1991.68	2020/12/14-2028/12/14	保证担保
10	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	45268.69	2021/1/1-2028/12/31	保证担保
11	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	80000.00	2021/1/15-2026/1/15	保证担保
12	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	24375.00	2021/1/28-2025/1/28	保证担保
13	邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	20000.00	2021/3/25-2023/3/24	保证担保
14	邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	13125.86	2021/4/23-2027/4/23	连带责任保证
15	邵阳市国有资产投资经营有限公司	14000.00	2021/1/20-2022/1/20	保证担保
16	邵阳市国有资产投资经营有限公司	10000.00	2021/1/28-2024/1/28	保证担保
17	邵阳市国有资产投资经营有限公司	14300.00	2020/09/17-2023/09/17	保证担保
18	邵阳市宝庆工业集中区宝丰服饰箱包产业园建设有限责任公司	20000.00	2017/6/19-2025/8/19	保证担保
19	邵阳市宝庆工业集中区宝丰服饰箱包产业园建设有限责任公司	3375.00	2018/1/2-2021/1/2	保证担保
合计	--	**541435.23**	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.11	8.49	36.25
资产总额(亿元)	229.71	256.65	314.36
所有者权益(亿元)	124.47	150.70	161.57
短期债务(亿元)	14.74	18.45	41.59
长期债务(亿元)	54.15	71.52	70.95
全部债务（亿元）	68.89	89.97	112.53
营业收入(亿元)	5.18	8.37	12.61
利润总额(亿元)	1.18	1.53	1.81
EBITDA(亿元)	1.67	2.27	3.15
经营性净现金流(亿元)	-2.00	0.05	0.79
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.41	0.51	0.74
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.06
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.04
现金收入比(%)	73.59	38.77	145.43
营业利润率(%)	10.44	15.08	15.87
总资本收益率(%)	0.69	0.79	1.01
净资产收益率(%)	0.95	1.01	1.12
长期债务资本化比率(%)	30.32	32.19	30.51
全部债务资本化比率(%)	35.63	37.38	41.05
资产负债率(%)	45.82	41.28	48.60
流动比率(%)	772.27	641.89	453.93
速动比率(%)	84.83	106.61	120.15
经营现金流动负债比(%)	-7.60	0.14	1.40
现金短期债务比(倍)	0.08	0.46	0.87
全部债务/EBITDA(倍)	41.18	39.68	35.73
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.52	0.42

注：本报告合并口径已将长期应付款中的有息债务金额调整至全部债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.57	5.40	10.14
资产总额(亿元)	214.60	239.86	260.15
所有者权益(亿元)	124.31	145.12	146.69
短期债务(亿元)	10.35	15.58	30.27
长期债务(亿元)	42.57	58.43	57.41
全部债务(亿元)	52.92	74.01	87.69
营业收入(亿元)	4.28	7.12	9.72
利润总额(亿元)	1.07	1.64	1.58
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-3.39	-1.38	4.87
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.38	0.52	0.65
存货周转次数(次)	0.04	0.06	0.08
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.04
现金收入比(%)	89.12	43.22	146.06
营业利润率(%)	9.77	15.30	16.57
总资本收益率(%)	0.60	0.75	0.67
净资产收益率(%)	0.86	1.13	1.07
长期债务资本化比率(%)	25.51	28.71	28.13
全部债务资本化比率(%)	29.86	33.77	37.41
资产负债率(%)	42.07	39.50	43.61
流动比率(%)	541.21	431.32	321.28
速动比率(%)	120.23	145.27	112.55
经营现金流动负债比(%)	-14.74	-4.15	10.34
现金短期债务比（倍）	0.06	0.35	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注： 母公司短期债务和长期债务数据未调整；公司未提供母公司口径折旧、摊销及资本化利息金额，因此母公司 EBITDA 相关指标无法计算

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	（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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。