信用评级公告

联合〔2022〕5005 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

二〇二二年六月二十三日

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
2022 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	10.8750 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：2022 年 6 月 23 日

偿债主体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，公司业务仍保持区域专营优势，并继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，公司基金和股权投资规模大且收益存在不确定性、市场化业务持续性及经营风险有待关注、在建和拟建项目未来筹资压力大、短期债务规模增幅较大及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。随着邵阳市及邵阳经济开发区的发展，公司外部经营环境预期向好，随着项目建设的逐步推进，公司未来经营状况有望保持稳定。

“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，2021 年，邵阳市完成地区生产总值同比增长 8.5%，固定资产投资同比增长 8.2%，一般公共预算收入同比增长 12.01%；邵阳经济开发区 2021 年经济发展和重点项目建设保持增长；产业集聚效应良好，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

偿债主体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	1
		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　张永嘉

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，公司业务仍保持区域专营优势。**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，区域内业务仍保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司在财政补贴和政府专项债券资金拨付方面继续获得有力的外部支持。**2021 年，公司获得政府补贴 1.72 亿元，收到政府园区配套建设专项债券资金 13.60 亿元。

关注

1. **跟踪期内，公司基金和股权投资规模大，收益存在不确定性。**公司基金和股权投资规模大，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，公司在建及拟建的自营项目合计尚需投资规模较大，同时新增多个市场化业务板块，需持续关注公司市场化业务持续性、经营风险以及自营项目资金平衡情况。**2021 年，公司新增存量土地收储业务、不动产销售业务、贸易业务和建筑工程业务，其中存量土地收储业务和不动产销售业务持续性弱，贸易业务和建筑工程业务受市场波动影响较大；公司主要在建及拟建的自营项目尚需投资合计 72.51 亿元。
3. **跟踪期内，公司短期债务规模增幅较大。**截至 2021 年底，公司全部债务 130.94 亿元，较上年底增长 16.36%。其中，短期债务 53.20 亿元，较上年底增长 27.91%。
4. **未来筹资压力大。**截至 2021 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。
5. **跟踪期内，公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 62.52 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 2.85 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。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	8.49	36.25	29.02
资产总额（亿元）	256.65	314.36	345.37
所有者权益（亿元）	150.70	161.57	163.93
短期债务（亿元）	18.45	41.59	53.20
长期债务（亿元）	71.52	70.95	77.75
全部债务（亿元）	89.97	112.53	130.94
营业总收入（亿元）	8.37	12.61	18.80
利润总额（亿元）	1.53	1.81	2.35
EBITDA（亿元）	2.27	3.15	4.25
经营性净现金流（亿元）	0.05	0.79	0.41
营业利润率（%）	15.08	15.87	14.26
净资产收益率（%）	1.01	1.12	1.43
资产负债率（%）	41.28	48.60	52.54
全部债务资本化比率（%）	37.38	41.05	44.41
流动比率（%）	641.89	453.93	401.53
经营现金流动负债比（%）	0.14	1.40	0.62
现金短期债务比（倍）	0.46	0.87	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.42	0.56
全部债务/EBITDA（倍）	39.68	35.73	30.80
公司本部（母公司）			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	239.86	260.15	270.61
所有者权益（亿元）	145.12	146.69	148.86
全部债务（亿元）	74.01	87.69	82.71
营业总收入（亿元）	7.12	9.72	12.00
利润总额（亿元）	1.64	1.58	2.17
资产负债率（%）	39.50	43.61	44.99
全部债务资本化比率（%）	33.77	37.41	35.72
流动比率（%）	431.32	321.28	306.08
经营现金流动负债比（%）	-4.15	10.34	30.18

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将其他应付款和长期应付款中的有息债务金额调整至全部债务，母公司口径全部债务未调整
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

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	2021/6/25	姚玥、高志杰	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
	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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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、注册资本和实收资本未发生变化，截至 2021 年底，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”）和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南省国投”）分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，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 4 家一级子公司，截至 2021 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 19 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 345.37 亿元，所有者权益 163.93 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 18.80 亿元，利润总额 2.35 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续债券系“16邵阳湘商项目债”。募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

截至2022年5月底，“16邵阳湘商项目债”尚需偿还债券余额10.8750亿元。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。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。公司将于2022年7月4日偿还本金1.8750亿元。

“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2021年底，募投项目已投资28.82亿元，超出前期概算6.19亿元。2021年，募投项目产生租赁收入0.90亿元。

表 1　联合资信所评公司存续债券概况（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	10.8750	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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增

长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%，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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由

降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业

提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，邵阳市经济总量和财政实力保持增长；邵阳经济开发区经济保持发展，产业聚集良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

（1）邵阳市

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 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，邵阳市完成地区生产总值 2461.5 亿元，同比增长 8.5%。其中第一产业完成增加值 408.9 亿元，同比增长 9.4%，第二产业完成增加值 786.2 亿元，同比增长 7.7%，第三产业完成增加值 1266.5 亿元，同比增长 8.6%。三次产业结构为 16.6:31.9:51.5。

2021 年，邵阳市固定资产投资同比增长 8.2%。同期，房地产开发企业 333 户，完成投资 276.8 亿元，同比增长 14.8%。商品房施工面积 2004.9 万平方米、同比增长 13.6%，销售面积 607.3 万平方米、同比增长 21.4%。其中，住宅销售面积 561.3 万平方米，同比增长 24.4%；商品房销售额 280.7 亿元，同比增长 19.9%，每平方米均价 4621.4 元，下降 1.2%。

2021 年，邵阳市规模工业增加值增长 9.9%，其中民营经济增长 9.7%。大中型企业增加值增长 10.0%。按经济类型分，国有企业增加值增长 7.5%，集体企业下降 76.7%，股份制企业增长 10.9%，外商及港澳台投资企业增长 6.4%；省级及以上产业园区工业增加值增长 11.0%。

根据《关于邵阳市 2021 年预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》，2021 年，邵阳市一般公共预算收入 117.99 亿元，同比增长 12.01%，其中，税收收入 76.92 亿元，占一般公共预算收入的 65.19%，财政收入质量一般。一般公共预算支出 560.13 亿元，同比增长 5.1%，财政自给率为 21.07%，财政自给能力很弱。政府性基金收入 174.71 亿元，上级补助

收入 391.80 亿元。截至 2021 年底，邵阳市地方政府债务余额为 669.15 亿元，政府债务率为 97.76% ，政府债务负担重。

（2）邵阳经济开发区

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 2021 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。

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。根据邵阳经济开发区 2022 年经济工作会议内容，2021 年，园区共建设重点项目 81 个，建设邵虹特种玻璃、三一生态智能产业园、湘窖酒业扩建项目、东盟科技产业园、亚太宝隆产业园等省市重点产业项目 41 个，同比增加 52%。全年投产产业项目 41 个。预计 2021 年完成技工贸总收入 900 亿元，同比增长 12%；实现地区生产总值 225 亿元，同比增长 11%；完成规模工业总产值 446 亿元，同比增长 18%；完成固定资产投资 140 亿元，同比增长 12%；实现全口径税收 28 亿元，同比增长 30%。全年引进产业链项目 88 个，合同引资额 193 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。

截至2021年底，邵阳市国资委和湖南省国投分别持有公司90.00%和10.00%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，公司仍主要承担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职能。跟踪期内，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。跟踪期内，公司仍主要承担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职能，业务保持区域专营优势。

表1　邵阳主要平台公司情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	2021 年（底）			
			总资产	净资产	营业总收入	全部债务
邵阳城投	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。	895.98	416.26	41.25	393.11
公司	**邵阳市国资委**	**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。**	**345.37**	**163.93**	**18.80**	**130.94**

资料来源：根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部及子公司宝集公司本部过往债务履约情况良好；未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司本部提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430500670755891X），截至 2022 年 6 月 14 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息记录，已结清中有 1 笔关注类信贷记录，公司反馈经银行系统查询，该笔款项为正常还款。整体过往债务履约情况良好。

根据邵阳宝庆产业集中区投资建设开发

有限公司（以下简称“宝集公司”）提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：9143050006638991XT），宝集公司本部无未结清和已结清的信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，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，公司法人治理结构未发生重大变化；管理制度进行了重新修订；公司高级管理人员发生一定变动，属正常人事调整。

跟踪期内，公司董事长及法定代表人、监事会主席经邵阳市国资委批准发生变更，新增1名副总经理，公司对《财务管理制度》《绩效考核管理办法》《非金融企业债务融资工具信息披露事务管理制度》《“三重一大”决策制度实施办法》等管理制度进行了重新修订，其他方面未发生重大变化。

李海林先生，1984年9月出生，本科学历；曾任中国邮政储蓄银行武冈市支行审计室审计员、信贷业务部信贷员、业务部经理、下属支行行长，中国光大银行股份有限公司邵阳分行营业部副总经理、邵阳邵东支行副行长、邵阳双清支行行长，公司副总经理；现任公司董事长。

谢优仕先生，1967年12月出生，大专学历；曾任原邵阳市工程公司工作项目经理，湖南大均工程建设有限公司项目经理，公司工程部职工、工程部副部长、工程部部长、合约部部长；现任公司监事会主席。

八、经营分析

1. 经营概况

受新增业务板块及土地整理收入增长影响，2021 年，公司营业总收入大幅增长，仍以土地整理收入和项目代建收入为主；2021 年，新增贸易业务毛利率较低，带动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。2021 年，受新增业务板块及土地整理收入增长影响，公司营业总收入同比增长 49.09%；其中，土地整理收入同比增长 36.67%，代建项目收入同比下降 27.56%，主要受当期项目结算进度影响；新增存量土地收储业务收入 0.83 亿元、建筑工程业务收入 0.73 亿元、不动产销售收入 2.28 亿元和贸易业务收入 2.28 亿元；其他业务收入 1.05 亿元，主要由园区厂房租赁收入构成，同比增长 6.06%，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，公司土地整理和代建项目业务毛利率保持稳定；新增贸易业务毛利率较低，带动公司综合毛利率小幅下降。

表4　公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整理收入	4.99	39.55	14.17	6.82	36.27	14.17
代建项目收入	6.64	52.63	14.16	4.81	25.60	14.17
存量土地收储业务	0.00	0.00	--	0.83	4.42	18.83
建筑工程业务	0.00	0.00	--	0.73	3.89	12.89
不动产销售	0.00	0.00	--	2.28	12.15	15.67

贸易业务	0.00	0.00	--	2.28	12.12	3.98
其他	0.99	7.81	49.87	1.05	5.56	57.92
合计	**12.61**	**100**	**16.95**	**18.80**	**100.00**	**15.70**

资料来源：公司提供

2．经营业务分析

（1）土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务模式及毛利率未发生变化；委托方回款进度仍有所滞后；截至 2021 年底，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“营业总收入”，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 2021 年底，公司主要已完工土地整理项目累计投资 78.15 亿元，累计确认收入 33.11 亿元，累计回款 26.18 亿元。公司土地整理业务回款存在滞后情况。截至 2021 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 8.09 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 2021 年底，公司主要在整理土地总投资 34.83 亿元，尚需投资 24.91 亿元。同时，公司土地整理业务拟建项目总投资合计 19.99 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 5　截至 2021 年底公司主要在建土地整理项目情况 （单位：亿元）

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		
					2022 年	2023 年	2024 年
1	电子信息产业园	是	1.70	0.43	0.38	0.39	0.50
2	F-14 地块商业用地	是	1.32	0.23	0.40	0.33	0.36
3	8-14 8-15 商业用地	是	4.02	0.86	1.20	1.17	0.79
4	4-4 商业用地	是	1.34	0.96	0.20	0.19	0.00
5	三一生态智能产业园	是	15.97	6.74	5.00	4.22	0.00
6	东昇超硬新材料	是	0.48	0.25	0.08	0.10	0.05
7	东盟产业园	是	10.00	0.44	1.56	3.00	5.00
合计	--	--	**34.83**	**9.92**	**8.82**	**9.40**	**6.69**

资料来源：公司提供

表 6　截至 2021 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		
			2022 年	2023 年	2024 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	3.76	2.00

3	特种泵研发制造综合体项目	0.80	0.30	0.10	0.40
4	锂离子动力电池邵阳生产基地建设项目	1.36	0.60	0.16	0.60
6	富兰地项目	0.91	0.30	0.11	0.50
7	东方雨虹新材料项目	0.96	0.40	0.16	0.40
8	盛阳智能家居电子元器件产业园	1.80	0.50	0.60	0.70
9	母婴用品产业园项目	1.60	0.50	0.60	0.50
10	邵阳碧桂园翘楚棠	1.60	0.50	0.60	0.50
合计	--	**19.99**	**6.10**	**7.09**	**6.80**

资料来源：公司提供

（2）代建业务

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。2021 年，代建项目收入受结算进度影响有所下降；截至 2021 年底，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一级子公司宝集公司负责，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 7　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
2020 年	66394.45	56990.83	66394.45
2021 年	48118.72	41301.91	48118.72

资料来源：公司提供

2021 年，公司代建项目收入同比下降 27.56%，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 2021 年底，公司主要在建代建项目总投资额 22.36 亿元，已投资 18.99 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 8 截至 2021 年底公司主要在建代建项目情况　（单位：亿元）

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	2022 年投资计划
进站路	1.30	1.91	是	1.56	0.00
砂塘公租房小区	7.12	5.37	是	8.54	1.75
大元公租房小区	4.83	2.60	是	5.80	2.23
荷龙棚户区改造	1.04	1.41	是	1.27	0.00
爱莲池路	2.44	2.18	是	2.93	0.26
广信路	1.22	0.93	是	1.47	0.29
宝东南路	2.74	2.79	是	3.29	0.00
立新路	1.67	1.80	是	2.00	0.00
合计	**22.36**	**18.99**	--	**26.86**	**4.53**

注：部分项目已投资超概算，系征拆项目超过预期概算所致

资料来源：公司提供

表 9 截至 2021 年底公司主要拟建代建项目情况　（单位：亿元）

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	0.85
2	爱莲池路（进站路-金鸡路）	1.79

3	宝隆路（昭阳路-金鸡路）	3.92
4	云峰路（广信路-大兴路）	0.73
5	集仙路（进站路-大兴路）	0.90
6	进站路（邵阳大道-爱莲池路）	0.84
7	新城大道（世纪大道—宝东路段）道路工程建设项目	1.52
8	大兴路（宝隆路—新城大道）道路建设项目	0.89
合计		**11.44**

资料来源：公司提供

（3）其他业务板块

跟踪期内，公司新增市场化业务板块较多，其中存量土地收储业务和不动产销售业务持续性弱，贸易业务和建筑工程业务受市场波动影响较大；2021 年其他各业务板块为公司营业总收入提供一定补充；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公司新增业务板块经营风险及自营项目未来资金平衡情况。

跟踪期内，公司新增存量土地收储业务，系当期公司与邵阳经济开发区土地储备中心（以下简称“邵阳经开区土储中心”）签订《国有建设用地使用权收购合同》，收购公司持有的 1 宗地块。该地块位于邵阳经济开发区，系公司于 2017 年自湖南统一企业有限公司名下收储。该业务系原土地持有人投资计划变更导致，业务未来持续性弱。

跟踪期内，公司新增贸易业务。该业务经营主体为一级子公司邵阳宝虹实业有限公司（以下简称“宝虹实业”），主要进行地坪漆、防水材料、钢材、设备、水泥和消防材料的购销，贸易模式为以销定采。主要供应商有纳载智能科技（浙江）有限公司、东莞飞元科技有限公司、广州广电国际商贸有限公司（代理商）、江西江钨硬质合金有限公司和普拉提先进镀膜设备（上海）有限公司，合计占比为 81.59%，供应商集中度较高；主要客户为湖南富兰地工具有限公司、湖南富兰地工具股份有限公司和湖南时代联合新能源有限公司，占比为 100.00%，集中度很高。2021 年，公司实现贸易业务收入 2.28 亿元，毛利率 3.98%，为公司营业总收入提供一定补充。

跟踪期内，公司新增不动产销售业务，主要系公司本部将自建厂房销售给湖南口味王集团有限责任公司产生。未来是否继续销售存在不确定性，该业务持续性弱。

跟踪期内，公司新增建筑工程业务，该业务经营主体为邵阳宝宁建设工程有限公司（以下简称“宝宁建设”）。宝宁建设具有建筑施工和市政公用施工总承包三级经营资质、消防设施工程和建筑装修装饰工程二级承包资质。宝宁建设业务范围为邵阳市内。截至 2021 年底，宝宁建设承接项目总造价约 6.68 亿元，未来可为公司带来一定收入补充。

跟踪期内，公司其他收入仍主要来自园区建设运营业务收入，该业务模式未发生变化，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。

2021 年，公司实现租金收入为 0.97 亿元，收入规模基本保持稳定。截至 2021 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 30.30 亿元，尚需投资 64.51 亿元。未来收入主要来源于出租及出售收入。

表 10　截至 2021 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	3.82
标准厂房配套区	2020－2021	出租及出售	7.90	6.51

智能终端产业园	2019－2021	出租及出售	10.03	7.22
桑德锂电池	2020－2022	出租及出售	9.72	0.46
高端显示器件产业园	2020－2025	出租及出售	50.06	11.80
特种玻璃谷	2019－2021	出租及出售	9.03	0.49
合计	--	--	**94.81**	**30.30**

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拟建的自营项目系新经济产业园，预计总投资 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。

（4）股权投资

跟踪期内，公司新成立基金合伙企业，同时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。

跟踪期内，公司新成立两家基金合伙企业，邵阳高创一号投资合伙企业（有限合伙）和邵阳市信庆投资合伙企业（有限合伙）邵阳市信庆投资合伙企业（有限合伙），注册资本分别为 1.00 亿元和 3.01 亿元，同时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 2021 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，出资比例 25.54%；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 0.40 亿元，认缴比例 20.00%，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 9.00 亿元。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 2021 年底，邵虹公司所开发项目仍处于建设期。

2021 年，受时代联合当期亏损影响，公司长期股权投资产生的投资收益为-89.83 万元。

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

未来公司在继续承担邵阳经济开发区土地整理和基础设施建设职能的同时，通过多元化业务板块进行市场化拓展。联合资信将持续关注公司股权、基金投资风险和新增业务的经营情况。

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）。同时继续通过股权和基金投资、发展建筑施工业务和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、基金投资风险和新增业务的经营情况。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，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。

2021年，公司合并范围较2020年底新增4家一级子公司，均为出资设立。截至2021年底，公司拥有纳入合并范围的子公司19家。公司新并表子公司资产规模及营业总收入均较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，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，资产质量仍一般。

截至2021年底，公司合并资产总额345.37亿元，较上年底增长9.86%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	36.25	11.53	28.85	8.35
应收账款	15.08	4.80	10.91	3.16
预付款项	3.76	1.20	9.85	2.85
其他应收款	11.84	3.76	11.03	3.19
存货	188.41	59.93	200.68	58.11
流动资产	**256.24**	**81.51**	**262.57**	**76.02**
长期应收款	7.06	2.25	4.86	1.41
其他权益工具投资	0.00	0.00	2.10	0.61
长期股权投资	5.48	1.74	11.47	3.32
投资性房地产	16.58	5.27	14.01	4.06
在建工程	21.89	6.96	31.87	9.23
非流动资产	**58.13**	**18.49**	**82.80**	**23.98**
资产总额	**314.36**	**100.00**	**345.37**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产262.57亿元，较上年底增长2.47%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金28.85亿元，较上年底下降20.42%，主要系自营项目投入及偿还债务所致。货币资金中有6.75亿元受限资金，主要为承兑保证金、借款质押和业务冻结。

截至2021年底，公司应收账款账面价值10.91亿元，较上年底下降27.61%，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72.52%，其余均按账龄计提坏账准备，账龄在1年以内的账面余额占比89.46%，剩余账龄均在3年以上，共计提坏账准备0.23亿元。

截至2021年底，公司预付款项9.85亿元，较上年底增长162.04%，主要系向邵阳经济开发区征地拆迁中心和邵阳市公共资源交易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2021年底，公司其他应收款11.03亿元，较上年底下降6.77%，主要系往来款和借款减少所致。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81.21%，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3年以上的占比为50.14%，整体账龄偏长，共计提坏账准备0.40亿元。从应收对象性质来看，邵阳阳光发品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0.53亿元。

截至2021年底，公司存货200.68亿元，较上年底增长6.51%，主要系土地和项目投入增加所致。其中，存量土地111.53亿元，规模较上年有所增长，合计53宗土地，全部系划拨地，尚未全部缴纳土地出让金，其中2宗尚未办理土地使用权证，账面价值42.46亿元的15宗土地已设定抵押；开发成本89.09亿元，较2020年底增加10.27亿元，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2021年底，公司非流动资产82.80亿元，较上年底增长42.45%，主要系长期股权投资、在建工程和无形资产增长所致。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2021年底，公司长期股权投资11.47亿元，较上年底增长109.43%，主要系对湖南邵虹特种玻璃股份有限公司增加6.00亿元投资所致。

截至2021年底，公司长期应收款4.86亿元，较上年底下降31.27%，主要系收回长期拆出资金所致。公司长期拆出资金主要系为彩虹集团（邵阳）特种玻璃有限公司和邵阳汉森拓浦智能制造产业私募股权基金合伙企业（有限合伙）提供的借款，期限较长，对公司资金形成一定占用。

截至2021年底，公司其他权益工具投资2.10亿元，均为本期新增。主要由对邵阳农村商业银行股份有限公司的投资1.12亿元及公司控股基金的股权投资0.98亿元构成。

截至2021年底，公司投资性房地产14.01亿元，较上年底下降15.47%，主要系出售厂房所致。

截至2021年底，公司在建工程31.87亿元，较上年底增长45.61%，主要系公司自营性项目如标准厂房、瑞样盛智能终端产业园、三一配套产业园和高端显示器件产业园等项目投入增加所致。

截至2021年底，公司无形资产14.43亿元，较上年底增长165.13%，主要系入账土地和广告位经营权增加所致。

资产流动性方面，截至2021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65.87%，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2021年底，公司受限资产63.12亿元，占资产总额的18.28%，受限比例一般。其中，货币资金受限6.75亿元，存货受限42.46亿元，固定资产受限0.96亿元，投资性房地产受限3.94亿元，在建工程受限8.29亿元，无形资产受限0.72亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，所有者权益规模和结构保持稳定。

截至2021年底，公司所有者权益163.93亿元，较上年底增长1.46%，较上年底变化不大，主要来自于未分配利润的增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.05%、87.38%和8.69%。所有者权益结构保持稳定。截至2021年底，公司实收资本较上年底未发生变化，资本公积变动小。

表 12　公司所有者权益主要构成情况

主要构成	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	5.00	3.09	5.00	3.05
资本公积	143.23	88.65	143.23	87.38
未分配利润	12.12	7.50	14.25	8.69
所有者权益	**161.57**	**100.00**	**163.93**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

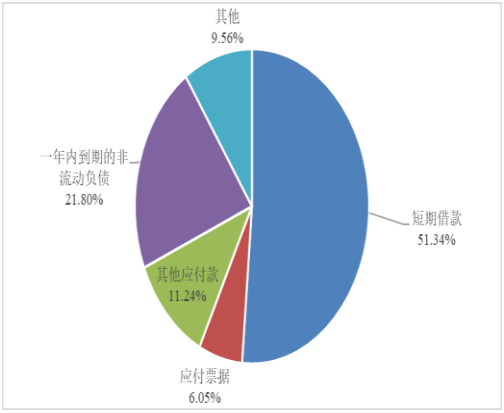
（2）负债

截至2021年底，公司全部债务规模增长较快，其中短期债务增幅较大，债务结构有待改善；公司于2022年面临较大集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 181.44 亿元，较上年底增长 18.75%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 36.04%，非流动负债占 63.96%。公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 65.39 亿元，较上年底增长 15.84%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 1　截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表 13　公司负债构成情况

科目	2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	29.19	19.10	33.57	18.50
其他应付款	7.06	4.62	7.35	4.05
一年内到期的非流动负债	10.69	6.99	14.26	21.80
流动负债	**56.45**	**36.95**	**14.26**	**21.80**
长期借款	38.86	25.43	60.62	52.24
应付债券	26.46	17.31	8.95	7.71
长期应付款	31.03	20.31	46.05	39.68
非流动负债	**96.34**	**63.05**	**116.05**	**63.96**
负债总额	**152.79**	**100.00**	**181.44**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司短期借款 33.57 亿元，较上年底增长 15.02%，其中抵押借款占 11.50%，质押借款占 22.72%、信用借款占 1.70%和保证借款占 65.09%。

截至 2021 年底，公司其他应付款 7.35 亿元，较上年底增长 4.11%，主要系应付借款及利息增加所致。本报告已将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.26 亿元，较上年底增长 33.43%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。其中一年内到期的长期借款 8.09 亿元、一年内到期的长期应付款 1.53 亿元，一年内到期的应付债券 4.61 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债 116.05 亿元，较上年底增长 20.46%，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 2021 年底，公司长期借款 60.62 亿元，较上年底增长 56.01%，增幅较大。包括一年内到期部分在内，长期借款由 26.25 亿元抵押借款、12.43 亿元保证借款和 29.59 亿元信用借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 8.95 亿元，较上年底下降 66.16%，主要系债券到期偿还所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 46.05 亿元，较上年底增长 48.40%，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 13.60 亿元所致。长期应付款中融资租赁款项已纳入长期债务核算。

截至2021年底，公司全部债务130.94亿元，较上年底增长16.36%。债务结构方面，短期债务53.20亿元，较上年底增长27.91%，短期债务占40.62%；长期债务77.75亿元，较上年底增长9.59%，长期债务占59.38%，公司短期债务增长较快。从债务指标来看，截至2021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52.54%、44.41%和32.17%，较上年底分别提高3.93个百分点、提高3.35个百分点和提高1.66个百分点。公司债务负担一般。

从债务的期限结构来看，截至2021年底，公司在2022年、2023年、2024年和2025年及以后到期的有息债务金额分别为53.20亿元、14.25亿元、11.83亿元和51.67亿元。公司于2022年面临较大集中偿付压力。

表14　截至2021年底公司全部债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
到期有息债务金额	53.20	14.25	11.83	51.67
占比（%）	40.62	10.88	9.04	39.46

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，受新增业务板块收入带动，公司营业总收入增长明显，但公司利润总额对政府补助依赖程度较高，公司整体盈利指标表现较强。

2021 年，公司实现营业总收入 18.80 亿元，同比增长 49.00%，主要系新增业务板块收入所致；营业成本 15.84 亿元，同比增长 51.24%；营业利润率为 14.26%，同比下降 1.61 个百分点，同比变化不大。

表 15　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	12.61	18.80
利润总额（亿元）	1.81	2.35
营业利润率（%）	15.87	14.26
总资本收益率（%）	1.01	1.25
净资产收益率（%）	1.12	1.43

资料来源：根据公司审计报告整理

2021 年，公司费用总额为 1.79 亿元，同比增长 27.08%，主要系管理费用和财务费用增加所致。从构成看，仍以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 9.53%，同比下降 1.64 个百分点。公司期间费用控制能力小幅提升。

2021 年，公司其他收益 1.72 亿元，同比增长 17.48%，主要系政府补助。2021 年，公司利润总额 2.35 亿元，其他收益占利润总额的比重为 73.19%，公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.29%、1.43%，同比分别提高 0.28 个百分点、提高 0.31 个百分点。总体来看，公司整体盈利指标表现较强。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流入有所增长，收入实现质量有所下降；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，2021 年，公司经营活动现金流入 25.86 亿元，同比增长 20.17%，主要系贸易业务回款导致销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；2021 年，公司现金收入比为 117.25%，同比下降 28.18 个百分点，收入实现质量有所下降；同期，经营活动现金流出 25.45 亿元，同比增长 22.78%，主要系项目投入导致购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2021 年，公司经营活动现金净流入 0.41 亿元。

表 16　公司现金流情况（亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	21.52	25.86
经营活动现金流出	20.73	25.45
经营活动产生的现金流量净额	**0.79**	**0.41**
投资活动现金流入	0.14	4.66
投资活动现金流出	22.44	32.66
投资活动产生的现金流量净额	**-22.30**	**-28.01**
筹资活动前现金流量净额	**-21.52**	**-27.60**
筹资活动现金流入	99.16	88.62
筹资活动现金流出	52.22	68.33
筹资活动产生的现金流量净额	**46.94**	**20.29**
现金收入比（%）	145.43	117.25

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 4.66 亿元，同比大幅增长，主要系收回其他应收款和长期应收款中的借款所致；投资活动现金流出 32.66 亿元，同比增长 45.52%，主要系自营项目投入所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 28.01 亿元，同比增长 25.56%，投资活动现金缺口同比大幅扩大。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-27.60 亿元，同比增长 28.27%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 88.62 亿元，同比下降 10.63%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 68.33 亿元，同比增长 30.85%，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金净流入 20.29 亿元，公司现金流对融资活动依赖仍大。

6.　偿债指标

公司短期偿债指标表现仍弱，长期偿债指标表现仍较弱；存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别下降至 401.53%和 94.64%；经营现金流动负债比率为 0.62%，同比下降 0.78 个百分点；经营现金/短期债务为 0.01 倍，同比下降 0.01 倍；现金短期债务比由上年底的 0.87 倍下降至 0.55 倍。整体看，公司短期偿债指标表现仍弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 4.25 亿元，同比增长 34.98%；EBITDA 利息倍数由上年的 0.42 倍提高至 0.56 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 35.73 倍下降至 30.80 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍偏弱；经营现金/全部债务由上年的 0.01 倍下降至 0.003 倍，经营现金/利息支出由上年的 0.11 倍下降至 0.05 倍，经营现金对利息支出的保障程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现仍较弱。

表 17　公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	453.93	401.53
	速动比率（%）	120.15	94.64
	经营现金/流动负债（%）	1.40	0.62
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.87	0.55
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.15	4.25
	全部债务/EBITDA（倍）	35.73	30.80
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.0031
	EBITDA/利息支出（倍）	0.42	0.56
	经营现金/利息支出（倍）	0.11	0.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供的材料整理

截至 2021 年底，公司银行授信总额度为 117.83 亿元，已使用 109.44 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 62.52 亿元，占 2021 年底净资产的比重为 38.14%。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 2.85 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。

7.　母公司财务概况

母公司财务规模和合并口径差异不大；公司合并口径营业总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2021年底，母公司资产总额270.61亿元，较上年底增长4.02%，占合并口径的78.35%。其中，流动资产157.59亿元(占比58.24%)，非流动资产113.02亿元(占比41.76%)。从构成看，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2021年底，母公司负债总额121.75亿元，较上年底增长7.31%，占合并口径的67.10%。其中，流动负债51.49亿元（占比42.29%），非流动负债70.26亿元（占比57.71%）。从构成看，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；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2021年底，母公司资产负债率为44.99%，较2020年提高1.38个百分点；全部债务资本化比率35.72%。母公司债务负担仍一般。截至2021年底，母公司现金短期债务比0.44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。

2021年，母公司营业总收入为12.00亿元，占合并口径的63.84%；同期，母公司实现利润总额为2.17亿元，占合并口径的92.38%。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2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为15.54亿元，投资活动现金流净额-6.68亿元，筹资活动现金流净额-4.17亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴和政府专项债券资金拨付方面继续得到有力的外部支持。

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，2021年，公司获得政府补贴1.72亿元，计入“其他收益”科目。

政府专项债券资金

2021年，公司收到政府园区配套建设专项债券资金13.60亿元，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。

十一、债券偿还能力分析

截至2022年5月底，公司存续债券为“16邵阳湘商项目债”。“16邵阳湘商项目债”由邵阳城投承担差额补偿责任。

邵阳城投是湖南省邵阳市重要的城市基础设施投资建设及运营主体，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2022年3月底，邵阳城投注册资本和实收资本均为5.00亿元，邵阳市国资委是邵阳城投的控股股东及实际控制人。

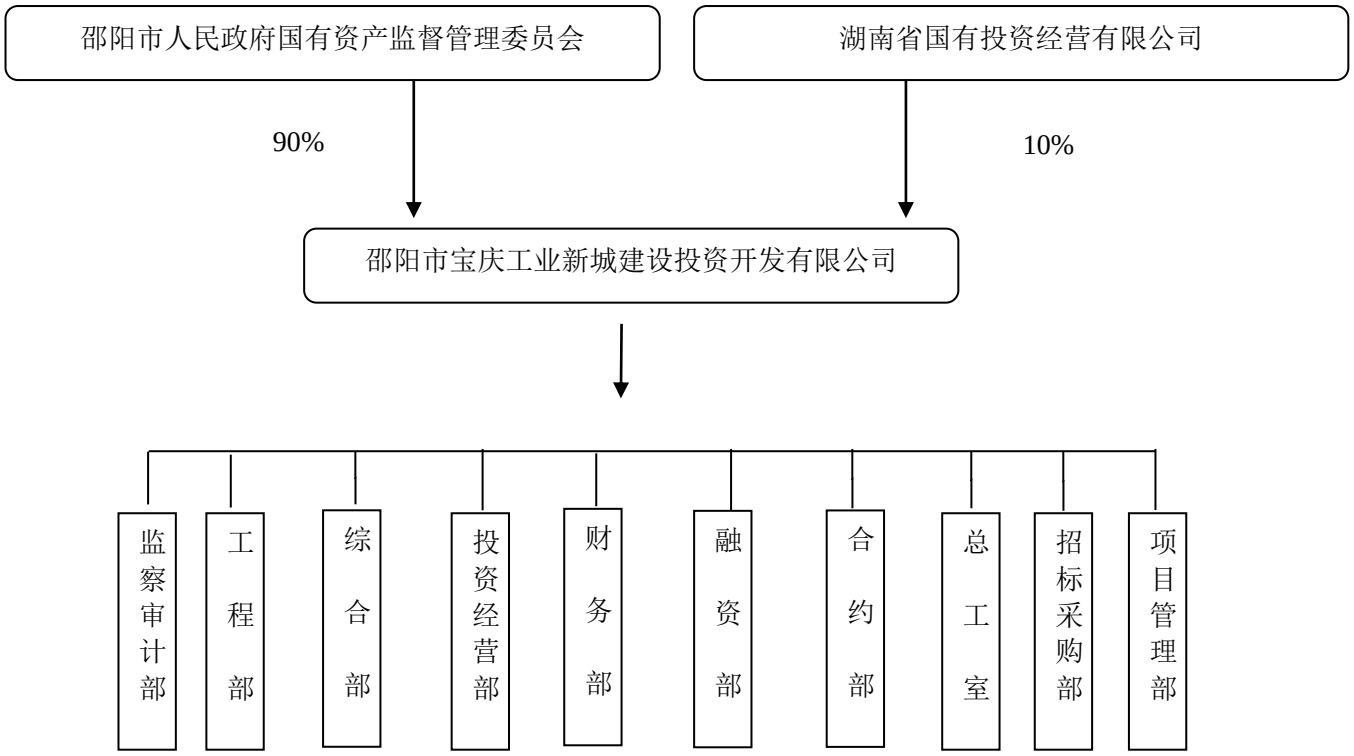
截至2021年底，邵阳城投合并资产总额895.98亿元，所有者权益416.26亿元（含少数股东权益54.67万元）；2021年，邵阳城投实现营业总收入41.25亿元，利润总额9.25亿元。

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。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，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 2021 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 2021 年底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	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	100.00	100.00
5	邵阳智盛产业园开发建设有限公司	房地产业	10000	69.79	69.79
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	50000.00	100.00	100.00
8	湖南瑞恒实业发展有限公司	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	邵阳宝宁建设工程有限公司	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	30000.00	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	5000.00	100.00	100.00
16	邵阳宝骏地产有限公司	房地产业	20000.00	100.00	100.00
17	邵阳市宝恒产业园发展有限公司	商务服务业	50000.00	100.00	100.00
18	邵阳高创一号投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业	10010.00	99.90	99.90
19	邵阳市信庆投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业	30100.00	99.67	99.67

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保金额（亿元）	担保时间	被担保单位企业性质
邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	3.00	2019/07/26-2022/07/25	国营企业
	1.00	2019/09/10-2021/09/10	国营企业
	3.00	2020/01/10-2021/07/10	国营企业
	5.00	2020/01/14-2022/04/14	国营企业
	4.00	2020/5/29-2027/12/31	国营企业
	10.00	2020/07/17-2025/07/15	国营企业
	1.50	2020/08/24-2023/08/21	国营企业
	0.20	2020/12/14-2028/12/14	国营企业
	4.53	2021/01/04-2028/12/15	国营企业
	8.00	2021/01/15-2026/01/15	国营企业
邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	6.50	2021/12/24-2026/12/23	国营企业
邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	1.80	2022/02/01-2027/01/31	国营企业
邵阳市交通建设投资有限公司	2.50	2021/01/28-2025/04/01	国营企业
	0.50	2021/06/18-2022/06/12	国营企业
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	1.31	2021/04/30-2027/04/30	国营企业
邵阳武冈机场建设有限责任公司	2.00	2021/11/19-2024/11/19	国营企业
邵阳市国有资产投资经营有限公司	1.00	2021/01/28-2024/01/28	国营企业
	1.43	2020/09/17-2023/09/17	国营企业
	1.40	2022/01/26-2023/01/26	国营企业
	1.00	2022/04/19-2023/04/19	国营企业
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	2.40	2017/06/22-2025/06/19	民营企业
	0.45	2018/01/02-2021/01/02	民营企业
合计	**62.52**	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.49	36.25	29.02
资产总额（亿元）	256.65	314.36	345.37
所有者权益（亿元）	150.70	161.57	163.93
短期债务（亿元）	18.45	41.59	53.20
长期债务（亿元）	71.52	70.95	77.75
全部债务（亿元）	89.97	112.53	130.94
营业总收入（亿元）	8.37	12.61	18.80
利润总额（亿元）	1.53	1.81	2.35
EBITDA（亿元）	2.27	3.15	4.25
经营性净现金流（亿元）	0.05	0.79	0.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.51	0.74	1.44
存货周转次数（次）	0.04	0.06	0.08
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.06
现金收入比（%）	38.77	145.43	117.25
营业利润率（%）	15.08	15.87	14.26
总资本收益率（%）	0.79	1.01	1.25
净资产收益率（%）	1.01	1.12	1.43
长期债务资本化比率（%）	32.19	30.51	32.17
全部债务资本化比率（%）	37.38	41.05	44.41
资产负债率（%）	41.28	48.60	52.54
流动比率（%）	641.89	453.93	401.53
速动比率（%）	106.61	120.15	94.64
经营现金流动负债比（%）	0.14	1.40	0.62
现金短期债务比（倍）	0.46	0.87	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.42	0.56
全部债务/EBITDA（倍）	39.68	35.73	30.80

注：本报告合并口径已将其他应付款和长期应付款中的有息债务金额调整至全部债务

资料来源：根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.40	10.14	11.47
资产总额（亿元）	239.86	260.15	270.61
所有者权益（亿元）	145.12	146.69	148.86
短期债务（亿元）	15.58	30.27	25.92
长期债务（亿元）	58.43	57.41	56.79
全部债务（亿元）	74.01	87.69	82.71
营业总收入（亿元）	7.12	9.72	12.00
利润总额（亿元）	1.64	1.58	2.17
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.38	4.87	15.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.52	0.65	1.16
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.09
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.05
现金收入比（%）	43.22	146.06	145.24
营业利润率（%）	15.30	16.57	15.47
总资本收益率（%）	0.75	0.67	0.94
净资产收益率（%）	1.13	1.07	1.46
长期债务资本化比率（%）	28.71	28.13	27.62
全部债务资本化比率（%）	33.77	37.41	35.72
资产负债率（%）	39.50	43.61	44.99
流动比率（%）	431.32	321.28	306.08
速动比率（%）	145.27	112.55	89.53
经营现金流动负债比（%）	-4.15	10.34	30.18
现金短期债务比（倍）	0.35	0.33	0.44
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，以“/”表示
资料来源：根据公司审计报告和公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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-合同资产）/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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持