

信用评级公告

联合〔2023〕774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

二〇二三年六月二十一日

邵阳市宝庆工业新城建设投资有限公司

2023 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	9.00 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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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，负责邵阳经济技术开发区（以下简称“邵阳经开区”）的土地整理和代建业务。跟踪期内，邵阳市及邵阳经开区经济持续发展，公司外部发展环境良好，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，公司在建和拟建项目未来投资压力大，自营项目资金平衡情况有待关注，债务期限结构有待改善以及存在一定或有负债风险及民营企业借款回收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开区的发展，以及公司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。差额补偿措施对“16邵阳湘商项目债”到期偿还的安全性有积极作用。

综合评估，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。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**邵阳市及邵阳经开区经济及财政实力保持增长，2022 年，邵阳市完成地区生产总值同比增长 4.70%，地方一般公共预算收入同比增长 7.68%，邵阳经开区地方一般公共预算收入同比增长 14.65%；邵阳经开区产业集聚效应良好，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
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，负责邵阳经开区的土地整理和代建业务。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

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	2
			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
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022
GDP（亿元）	2599.18	2108.02	4274.50
一般公共预算收入（亿元）	127.61	100.12	207.63
资产总额（亿元）	406.49	179.32	215.84
所有者权益（亿元）	208.87	85.12	135.49
营业总收入（亿元）	17.58	8.80	7.49
营业利润率（%）	13.53	10.00	23.56
利润总额（亿元）	2.65	1.42	1.77
资产负债率（%）	48.62	52.53	37.23

注：公司 1 为益阳市交通投资运营集团有限公司，公司 2 为常德市金禹水利投资有限公司

资料来源：根据公司提供资料及公开资料整理

3. 跟踪期内，公司在政府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。2022 年，公司获得政府补贴 1.94 亿元，收到政府园区配套建设专项债券资金 14.80 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司土地整理、代建业务和自营性业务在建、拟建项目合计尚需投资规模大，未来筹资压力大，同时需持续关注公司自营项目资金平衡情况。截至 2022 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资合计 122.34 亿元，其中在建及拟建自营项目尚需投资 66.46 亿元。

2. 跟踪期内，公司债务期限结构有待改善，面临一定短期偿债压力。截至 2022 年底，公司短期债务 56.79 亿元，占全部债务的比重为 41.07%；现金短期债务比为 0.66 倍，公司将于 2023 年面临一定集中偿付压力。

3. 跟踪期内，公司存在一定或有负债风险及民营企业借款回收风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额 46.49 亿元，其中对民营企业担保余额 0.25 亿元，未设置反担保措施；其他应收款中存在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出借款 0.48 亿元；长期应收款中对民营企业拆出资金期限较长。

分析师：姚 玥 张永嘉 李 颖

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

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	36.25	29.02	37.21
资产总额（亿元）	314.36	345.37	406.49
所有者权益（亿元）	161.57	163.93	208.87
短期债务（亿元）	41.59	53.20	56.79
长期债务（亿元）	70.95	77.75	81.49
全部债务（亿元）	112.53	130.94	138.29
营业总收入（亿元）	12.61	18.80	17.58
利润总额（亿元）	1.81	2.35	2.65
EBITDA（亿元）	3.15	4.25	4.92
经营性净现金流（亿元）	0.79	0.41	1.80
营业利润率（%）	15.87	14.26	13.53
净资产收益率（%）	1.12	1.43	1.27
资产负债率（%）	48.60	52.54	48.62
全部债务资本化比率（%）	41.05	44.41	39.83
流动比率（%）	453.93	401.53	289.80
经营现金流动负债比（%）	1.40	0.62	1.72
现金短期债务比（倍）	0.87	0.55	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.56	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	35.73	30.80	28.13
公司本部（母公司）			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	260.15	270.61	290.92
所有者权益（亿元）	146.69	148.86	172.16
全部债务（亿元）	87.69	82.71	86.29
营业总收入（亿元）	9.72	12.00	11.04
利润总额（亿元）	1.58	2.17	7.86
资产负债率（%）	43.61	44.99	40.82
全部债务资本化比率（%）	37.41	35.72	33.39
流动比率（%）	321.28	306.08	300.09
经营现金流动负债比（%）	10.34	30.18	10.26

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告部分合并口径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. 本报告合并口径已将其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	2022/6/23	姚玥、张永嘉	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：上述评级方法/模型、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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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，公司股权结构发生变化。2022 年 9 月，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”）将其持有的公司 90.00% 股权无偿划转至邵阳产业控股集团有限公司（以下简称“邵阳产发集团”）。邵阳产发集团由邵阳市国资委 100.00% 持股。上述股权完成划转后，邵阳产发集团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。截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本仍均为 5.00 亿元，邵阳产发集团为公司控股股东，公司实际控制人仍为邵阳市国资委。

跟踪期内，公司经营范围发生变更，变更后公司经营范围为：许可项目：建设工程施工；房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。一般项目：建筑材料销售；机械设备销售；金属制品销售；市政设施管理；土地整治服务；园区管理服务；工程管理服务；融资咨询服务；非居住房地产租赁；住房租赁；五金产品批发；国内贸易代理；贸易经纪；物业管理；水污染治理；防洪除涝设施管理；停车场服务；污水处理及其再生利用；电动汽车充电基础设施运营；以自有资金从事投资活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。跟踪期内，公司本部组织架构发生调整，

截至 2022 年底，公司本部内设 8 个业务部门，包括监察室、工程管理部、综合部、党群人事部、财务部、融资部、风险管理部和项目管理部。跟踪期内，公司合并范围划出 1 家一级子公司，系将持有的邵阳宝虹实业有限公司（以下简称“宝虹公司”）100.00% 股权转让至股东邵阳产发集团，新设 1 家一级子公司，系湖南宝园工程有限公司。截至 2022 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 19 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 406.49 亿元，所有者权益 208.87 亿元（含少数股东权益 0.49 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 17.58 亿元，利润总额 2.65 亿元。

公司注册地址：湖南省邵阳市邵阳经济开发区主孵化楼；法定代表人：李海林。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续债券为“16 邵阳湘商项目债”。该债券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 2023 年 5 月底，“16 邵阳湘商项目债”尚需偿还债券余额 9.00 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 7.50%、10.00%、10.00%、12.50%、15.00%、15.00%、15.00%、15.00% 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 1.875 亿元。公司将于 2023 年 7 月 4 日偿还本金 2.25 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，项目计划建设期 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，募投项目实际总投资28.82亿元，超出前期概算6.19亿元。2022年，募投项目产生租赁收入1.00亿元。

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	9.00	2016/07/04	10 年

资料来源：联合资信整理

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”）为“16 邵阳湘商项目债”承担差额补偿责任。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政

治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，邵阳市及邵阳经开区经济及财政实力保持增长；邵阳经开区产业聚集良好，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 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，邵阳市完成地区生产总值 2599.18 亿元，同比增长 4.70%。其中第一产业完成增加值 435.20 亿元、同比增长 3.50%，第二产业完成增加值 832.90 亿元、同比增长 6.40%，第三产业完成增加值 1331.10 亿元、同比增长 4.10%。按常住人口计算，人均地区生产总值为 4.03 万元、同比增长 5.80%。三次产业结构比为 16.70:32.10:51.20。

2022 年，邵阳市固定资产投资同比增长 8.70%。其中，国有投资同比下降 11.40%，非国有投资同比增长 15.20%，民间投资同比增长 9.80%。分产业看，第一产业投资同比下降 39.60%，第二产业投资同比增长 16.60%，第三产业投资同比增长 10.10%。施工项目 2327 个，计划总投资 5193.00 亿元、同比增长 2.80%，本年投产项目 1495 个。

2022 年，邵阳市规模工业增加值同比增长 7.00%，其中民营工业经济增加值同比增长 7.20%。大中型企业增加值同比增长 15.10%。按经济类型分，国有企业增加值同比增长 5.20%，股份制企业同比增长 7.60%，外商及港澳台投资企业同比增长 11.00%；省级及以上产业园区工业增加值同比增长 8.40%。

根据《关于邵阳市 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年，邵阳市地方一般公共预算收入 127.61 亿元，同比增长 7.68%，其中，税收收入 82.57 亿元，占一般公共预算收入的 64.71%，财政收入质量仍一般。一般公共预算支出 593.25 亿元，同比增长 1.61%，财政自给率为 21.51%，财政自给能力很弱。同期，邵阳市政府性基金收入 153.52 亿元，上级补助收入 385.48 亿元。截至 2022 年底，邵阳市地方政府债务余额为 773.89 亿元，政府债务率¹为 116.09%，政府债务负担较重。

（2）邵阳经济技术开发区

邵阳经济技术开发区（以下简称“邵阳经开区”）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，目前邵阳经开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，邵阳经开区获批成为国家级经济开发区。

邵阳经开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。2022 年，邵阳经开区已集聚起 700 余家企业，其中规模以上工业企业 240 家。园区技工贸总收入突破 1000 亿元大关，同比增长 12.20%，完成规模工业总产值 446.00 亿元。

根据《关于邵阳经济技术开发区 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年邵阳经开区实现地方一般公共预算收入 8.96 亿元，同比增长 14.65%，其中税收收入 8.48 亿元，同比增长 12.89%，财政收入质量较好；一般公共预算支出 10.16 亿元，财政自给率 88.19%，自给能力较强；同期，邵阳市实现政府性基金收入 25.85 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东发生变化，实际控制人未发生变化。

2022 年 9 月，邵阳市国资委将其持有的公司 90.00% 股权无偿划转至邵阳产发集团。划转后，邵阳产发集团和湖南省国投分别持有公司 90.00% 和 10.00% 股权。截至 2022 年底，邵阳产发集团为公司控股股东，公司实际控制人仍为邵阳市国资委。

¹ 政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100.00%。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为邵阳市重要的土地整理和基础设施建设主体，业务保持区域专营优势。

邵阳市平台主要有邵阳城投、股东邵阳产发集团和公司。跟踪期内，公司仍主要承担邵阳经开区基础设施建设、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2 邵阳市主要平台公司情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	2022 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	933.12	432.39	38.47	422.32
邵阳产发集团	邵阳市国资委	产业投资、园区建设运营及国有资本运营	480.33	248.08	21.64	232.25
公司	邵阳产发集团	邵阳经开区范围内土地整理、基础设施建设和工业厂房开发等	406.49	208.87	17.58	138.29

资料来源：根据公司提供及公开资料整理

3. 企业信用记录

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（以下简称“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 2023 年 5 月 17 日，公司本部无未结清及已结清的关注类和不良类信贷信息记录，整体过往债务履约情况良好。

根据公司提供的宝集公司《企业信用报告》（统一社会信用代码：9143050006638991XT），截至 2023 年 5 月 17 日，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本部及重要子公司宝集公司本部曾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、管理制度

及管理层构成未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受土地整理收入同比减少、宝虹公司划出影响，公司营业总收入同比有所下降，构成方面仍以土地整理收入和项目代建收入为主；同期，公司综合毛利率小幅上升。

公司是邵阳经开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业务。2022 年，受土地整理收入同比减少、宝虹公司划出后导致贸易业务减少等影响，公司营业总收入同比下降 6.45%；其中，土地整理收入同比下降 14.81%，代建项目收入同比增长 84.62%，主要受当期项目结算进度不同影响所致；其他业务收入同比减少 62.46%，主要系宝虹公司划出，贸易业务板块不再纳入公司合并范围，以及当期未实现不动产销售收入所致。

毛利率方面，公司土地整理和代建项目业务毛利率保持相对稳定；受其他业务中园区建设运营业务毛利率水平较高影响，公司综合毛利率小幅上升。

表3 公司营业总收入和毛利率情况

项目	2021 年			2022 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	6.82	36.27	14.17	5.81	33.02	14.20
代建项目收入	4.81	25.60	14.17	8.88	50.48	14.02
存量土地收储业务	0.83	4.42	18.83	0.53	2.99	-4.15
其他业务收入	6.34	33.72	18.12	2.38	13.51	37.12
合计	18.80	100.00	15.70	17.58	100.00	16.66

注：2022年其他业务收入主要包括租金收入及建筑工程业务收入等
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未发生变化；当期项目结算进度仍滞后；截至 2022 年底，公司土地整理业务在建和拟建项目尚需投资规模较大，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，公司与邵阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“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开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 120.00%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 120.00%确认“营业总收入”，同时结转“营业成本”。

截至 2022 年底，公司主要已完工土地整理项目累计投资 85.68 亿元，累计确认收入 38.33 亿元，累计回款 38.33 亿元，回款情况尚可，但项目结算进度仍滞后。

在建项目方面，截至 2022 年底，公司主要在整理土地总投资 34.83 亿元，尚需投资 21.78 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，面临较大投资压力。

表 4 截至 2022 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		
					2023 年	2024 年	2025 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	0.27	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	9.73	5.00	4.22	0.00
6	东昇超硬新材料	是	0.48	0.36	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	13.05	8.82	9.40	6.70

资料来源：公司提供

表 5 截至 2022 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		
			2023 年	2024 年	2025 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。2022 年，代建项目收入同比大幅增长；截至 2022 年底，公司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 年开始承担邵阳经开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 120.00%（部分为 130.00%）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：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相应成本，尚未收回的款项体现在应收账款科目（对邵阳市财政局）。

表 6 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
2021 年	48118.72	41301.91	48118.72
2022 年	88760.38	76313.63	88760.38

资料来源：公司提供

2022 年，公司代建项目收入同比增长 84.62%，主要受邵阳市财政局结算进度影响所致。

截至 2022 年底，公司主要在建代建项目总投资额 22.36 亿元，已投资 19.69 亿元。同期末，公司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 7 截至 2022 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	2023 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	5.44	是	8.54	1.75
大元公租房小区	4.83	2.63	是	5.80	2.23
荷龙棚户区改造	1.04	1.85	是	1.27	0.00
爱莲池路	2.44	2.27	是	2.93	0.26
广信路	1.22	0.99	是	1.47	0.29
宝东南路	2.74	2.79	是	3.29	0.00

立新路	1.67	1.81	是	2.00	0.00
合计	22.36	19.69	--	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 8 截至 2022 年底公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资额
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，公司其他业务板块中贸易业务随子公司股权划出而不再纳入合并范围，且未实现不动产销售收入；存量土地收储业务和建筑工程业务收入持续性有待观察；园区运营租金收入为公司营业总收入提供一定补充。截至 2022 年底，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市场化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，公司实现存量土地收储业务收入 0.53 亿元，系当期公司与邵阳经开区土地储备中心（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 2 宗地块。收储地块均位于邵阳经开区。受土地收储价格未包括拍地税金影响，当期土地收储业务小幅亏损。土地收储业务受邵阳经开区土储中心土地管理安排影响，业务未来持续性弱。

跟踪期内，宝虹公司股权划出，公司贸易业务随之划出。此外，跟踪期内，公司未发生不动产销售业务。

跟踪期内，公司建筑工程业务经营主体仍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饰装修工程二级承包资质。宝宁建设业务范围为邵阳市内。2022 年实现建筑工程业务收入 0.18 亿元，毛利率 0.60%，毛利率很低。截至 2022 年底，宝宁建设在手工程合同额约 4.33 亿元，其中已完工 3.89 亿元，未来收入持续性一般。

跟踪期内，公司园区建设运营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赁合同，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 20.00 元/月/平方米，以后每年上涨 5.00%的标准支付租金。

2022 年，公司实现租金收入为 1.17 亿元，收入规模同比基本持平。截至 2022 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 36.35 亿元，尚需投资 58.46 亿元，未来项目收入主要来源于出租及出售收入。

表 9 截至 2022 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	总投资额	已投资额
三一配套产业园	2019—2021	出租及出售	8.07	5.91
标准厂房	2020—2021	出租及出售	7.90	7.28
智能终端产业园	2019—2021	出租及出售	10.03	7.70
桑德锂电池	2020—2022	出租及出售	9.72	0.55
高端显示器件产业园	2020—2025	出租及出售	50.06	19.72
特种玻璃谷	2019—2021	出租及出售	9.03	1.10
合计	--	--	94.81	36.35

注: 部分项目建设已超期, 系项目主体已基本建设完成, 剩余周边道路建设未完工
资料来源: 公司提供

截至 2022 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。

跟踪期内, 受宝虹公司划出影响, 公司对彩虹集团(邵阳)特种玻璃有限公司(以下简称“彩虹公司”)及湖南邵虹特种玻璃股份有限公司(以下简称“邵虹公司”)等股权投资相应划出, 划出金额合计 9.68 亿元。截至 2022 年底, 公司长期股权投资余额 1.79 亿元, 主要由对邵阳市中小企业融资担保有限责任公司及湖南时代联合新能源有限公司(以下简称“时代联合”)的股权投资构成。

2022 年, 受时代联合当期亏损及划转前彩虹公司、邵虹公司仍处于亏损状态影响, 公司权益法核算的长期股权投资产生投资收益为 -0.23 亿元, 需对公司未来股权投资收益情况保持关注。

3. 未来发展

未来公司将继续承担邵阳经开区土地整理和基础设施建设职能, 同时, 将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

公司项目投资进度及股权投资风险情况。

未来公司将继续承担邵阳经开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)。同时继续通过经营性业务板块进行市场化拓展。公司未来发展依托邵阳经开区产业发展、重点项目引进及运营情况, 且在建及拟建项目合计尚需投资额大, 联合资信将持续关注公司项目投资进度及股权投资风险情况。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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。

截至 2022 年底, 公司合并范围较 2021 年底减少 1 家一级子公司, 系宝虹公司, 新设立 1 家一级子公司。截至 2022 年底, 公司拥有纳入合并范围的子公司 19 家。跟踪期内划出的宝虹公司对公司合并口径部分资产、负债及损益科目产生一定影响, 公司合并口径财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至 2022 年底, 公司资产规模较上年底有所增长, 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 2022 年底, 公司合并资产总额 406.49 亿元, 较上年底增长 17.70%, 主要系流动资产增长所致。其中, 流动资产占 74.80%, 非流动资产占 25.20%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	28.85	8.35	34.86	8.58

应收账款	10.91	3.16	1.41	0.35
预付款项	9.85	2.85	12.02	2.96
其他应收款	11.03	3.19	29.77	7.32
存货	200.68	58.11	222.70	54.78
流动资产	262.57	76.02	304.04	74.80
长期应收款	4.86	1.41	1.94	0.48
其他权益工具投资	2.10	0.61	1.12	0.27
长期股权投资	11.47	3.32	1.79	0.44
投资性房地产	14.01	4.06	34.03	8.37
在建工程	31.87	9.23	44.38	10.92
非流动资产	82.80	23.98	102.45	25.20
资产总额	345.37	100.00	406.49	100.00

资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产304.04亿元，较上年底增长15.80%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金34.86亿元，较上年底增长20.84%，主要系当期自营项目投入减少所致。货币资金中有12.99亿元受限资金，主要为保证金及借款质押的定期存单，受限比例为37.26%，受限程度较高。

截至2022年底，公司应收账款账面价值1.41亿元，较上年底下降87.04%，主要系应收邵阳经开区管委会和邵阳市财政局款项在当期全部收回所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额1.66亿元，账龄以2年以内为主，累计计提坏账0.28亿元；应收账款前五大欠款方均为邵阳经开区内招商引资企业，合计金额为1.42亿元，占比为84.16%，集中度较高。

截至2022年底，公司预付款项12.02亿元，较上年底增长22.04%，主要系向邵阳经开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2022年底，公司其他应收款29.77亿元，较上年底增长169.85%，主要系宝虹公司出表，公司合并口径增加对宝虹公司应收往来款12.50亿元所致。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95.59%，占比高，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77.27%，整体账龄较长，共计提坏账准备0.22亿元。此外，其他应收款中包括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（以下简称“宝丰公司”）出借款0.48亿元。

截至2022年底，公司存货222.70亿元，较上年底增长10.97%，主要系外购土地增加所致。其中，存量土地140.25亿元，规模较上年有所增长，合计60宗土地，其中11宗尚未办理土地使用权证，账面价值45.23亿元的21宗土地已设定抵押；开发成本82.22亿元，较2021年底减少6.87亿元，主要系土地整理项目和代建项目当期结转成本所致。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产102.45亿元，较上年底增长23.73%，主要系投资性房地产和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成。

截至2022年底，公司长期股权投资1.79亿元，较上年底下降84.37%，主要系减少宝虹公司投资的联营与合营企业股权所致。

截至2022年底，公司长期应收款1.94亿元，较上年底下降60.11%，主要系减少宝虹

公司对外长期拆出资金所致。截至2022年底，公司长期拆出资金主要系为彩虹公司和拓浦精工智能制造（邵阳）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2022年底，公司其他权益工具投资1.12亿元，较上年底下降46.93%，主要系宝虹公司划出导致相应股权投资减少所致。剩余其他权益工具投资均为对邵阳农村商业银行股份有限公司的投资1.12亿元。

截至2022年底，公司投资性房地产34.03亿元，较上年底增长142.84%，主要系外购用于出租的行政大楼房产20.31亿元所致。该行政大楼已用于出租，年租金1.44亿元。

截至2022年底，公司在建工程44.38亿元，较上年底增长39.23%，主要系自营项目投入所致。在建工程主要由公司自营性项目如标准厂房、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构成。

截至2022年底，公司无形资产14.10亿元，较上年底下降2.32%，主要系摊销所致。公司无形资产主要系入账土地和广告位经营权。

资产流动性方面，截至2022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62.93%，占比较高。应收款项主要系应收宝虹公司、股东及经开区管委会等关联方往来款项，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2022年底，公司受限资产76.99亿元，占资产总额的18.94%，整体受限比例较高。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	12.99	3.20	保证金、借款质押
存货	45.74	11.25	借款抵押
固定资产	2.35	0.58	借款抵押
无形资产	0.53	0.13	借款抵押
投资性房地产	5.79	1.42	借款抵押
在建工程	9.59	2.36	借款抵押
合计	76.99	18.94	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，结构保持稳定。

截至2022年底，公司所有者权益208.87亿元，较上年底增长27.41%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.77%，少数股东权益占比为0.23%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占2.39%、88.58%和7.72%。所有者权益结构保持稳定。

截至2022年底，公司实收资本5.00亿元，较上年底未发生变化；资本公积185.02亿元，较上年底增加41.79亿元，主要系根据《邵阳市财政局关于同意代偿邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司相关债务的决定》以及《邵阳市财政局关于同意代偿邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司相关债务的决定》文件，公司将应付邵阳市财政局41.70亿元债务自“长期应付款”转为“资本公积”所致。

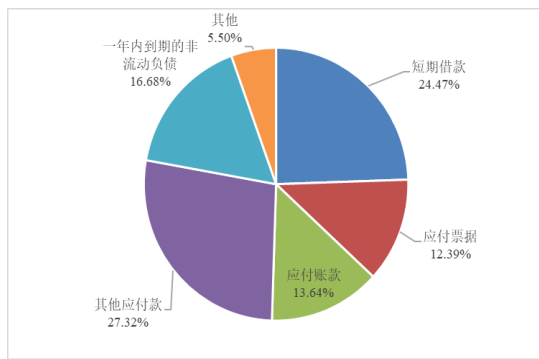
(2) 负债

截至2022年底，公司全部债务规模小幅增长，短期债务占比偏高，债务结构有待改善；公司于2023年面临较大集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 197.63 亿元，较上年底增长 8.92%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 53.09%，非流动负债占 46.91%。公司负债总额结构转为以流动负债为主。

截至 2022 年底，公司流动负债 104.91 亿元，较上年底增长 60.44%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 1 截至 2022 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

截至 2022 年底，公司短期借款 25.67 亿元，较上年底下降 23.54%，主要系到期偿还所致。其中质押借款占 9.35%，抵押借款占 12.86%、保证借款占 70.67%、已贴现未到期不能终止确认的票据占 7.17%。

截至 2022 年底，公司应付票据 13.00 亿元，较上年底增长 228.60%，主要系增加应收宝虹公司票据所致。

截至 2022 年底，公司应付账款 14.31 亿元，较上年底增长 13.08 亿元，主要系增加应付投资性房地产中房产购买款所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2022 年底，公司其他应付款 28.66 亿元，较上年底增长 21.31 亿元，主要系增加对宝虹公司及股东邵阳产发集团往来款所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.50 亿元，较上年底增长 22.77%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。其中一年内到期的长期借款 14.69 亿元、一年内到期的长期应付款 0.49 亿元，一年内到期的应付债券 2.30 亿元，一年内到期的租赁负债 0.03 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债 92.72 亿元，较上年底下降 20.11%，主要系长期应付款下降所致。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 2022 年底，公司长期借款 62.27 亿元，较上年底增长 2.72%。包括一年内到期部分在内，长期借款由 29.20 亿元抵押借款、

20.68 亿元保证借款、26.61 亿元信用借款和 0.46 亿元质押借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 9.74 亿元，较上年底增长 8.76%，主要系发行“22 宝庆 01”私募债所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 20.46 亿元，较上年底下降 55.58%，主要系转增资本公积所致。长期应付款中融资租赁款等有息债务部分已纳入长期债务核算。

截至 2022 年底，公司全部债务 138.29 亿元，较上年底增长 5.61%。债务结构方面，短期债务 56.79 亿元，占 41.07%，长期债务 81.49 亿元，占 58.93%，短期债务占比偏高。从债务指标来看，截至 2022 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 48.62%、39.83% 和 28.07%，较上年底分别下降 3.92 个百分点、下降 4.57 个百分点和下降 4.10 个百分点。

从债务的期限结构来看，截至 2022 年底，公司在 2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期的有息债务金额分别为 56.79 亿元、23.73 亿元、26.65 亿元和 31.12 亿元。公司于 2023 年面临较大短期集中偿付压力。

表 12 截至 2022 年底公司全部债务剩余期限分布
(单位：亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期债务金额	56.79	23.73	26.65	31.12
占比 (%)	41.07	17.16	19.27	22.50

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，受土地整理收入同比减少、宝虹公司划出等影响，公司营业总收入同比有所下降，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。

2022 年，公司实现营业总收入 17.58 亿元，同比下降 6.45%，主要系土地整理收入同比减少、宝虹公司划出减少贸易业务及其他业务收入减少所致；营业成本 14.65 亿元，同比下降 7.51%；营业利润率为 13.53%，同比下降 0.73 个百分点，同比变化不大。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	18.80	17.58
利润总额（亿元）	2.35	2.65
营业利润率（%）	14.26	13.53
总资产收益率（%）	1.25	1.23
净资产收益率（%）	1.43	1.27

资料来源：根据公司审计报告和公司提供资料整理

2022 年，公司费用总额为 2.01 亿元，同比增长 12.17%，主要系财务费用及管理费用增长所致。从构成看，仍以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率为 11.43%，同比提高 1.90 个百分点。公司期间费用控制能力一般。

2022 年，公司其他收益 1.94 亿元，同比增长 12.86%，主要系政府补助；2022 年，公司利润总额 2.65 亿元，同比增长 12.82%，其他收益占利润总额的比重为 73.21%，公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.23%、1.27%，同比分别下降 0.02 个百分点、下降 0.16 个百分点。总体来看，公司整体盈利指标表现较强。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流量净额仍保持净流入，收入实现质量良好；投资活动现金净流出规模同比大幅缩小；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较大。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 71.61 亿元，同比增长 176.93%，经营活动现金流出 69.81 亿元，同比增长 174.29%，主要系往来款收支规模均同比增加所致。2022 年，公司经营活动现金流量净额仍保持净流入，净流入规模为 1.80 亿元。2022 年，公司现金收入比为 142.73%，同比提高 25.48 个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 12.27 亿元，同比增长 163.45%，

主要系划出宝虹公司所致；投资活动现金流出 19.29 亿元，同比下降 40.94%，主要系自营项目投入同比减少所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 7.02 亿元，净流出规模同比下降 74.94%。

表 14 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入（亿元）	25.86	71.61
经营活动现金流出（亿元）	25.45	69.81
经营现金流量净额（亿元）	0.41	1.80
投资活动现金流入（亿元）	4.66	12.27
投资活动现金流出（亿元）	32.66	19.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.01	-7.02
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-27.60	-5.22
筹资活动现金流入（亿元）	88.62	67.88
筹资活动现金流出（亿元）	68.33	62.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.29	4.99
现金收入比（%）	117.25	142.73

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为-5.22 亿元，仍为净流出。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 67.88 亿元，同比下降 23.40%，主要系取得借款同比减少所致；筹资活动现金流出 62.90 亿元，同比下降 7.95%，主要系偿债支出同比减少所致。2022 年，公司筹资活动现金净流入 4.99 亿元，净流入规模同比下降 75.43%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道较为通畅，但存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 401.53%和 94.64%分别下降至 289.80%和下降至 77.53%，流动资产对流动负债的保障程度明显下降；经营现金流动负债比率为 1.72%，同比提高 1.09 个百分点；经营现金/短期债务为 0.03 倍，同比提高 0.02 倍。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.55 倍提高至 0.66 倍。整体看，公司短期偿

债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 4.92 亿元，同比增长 15.63%，EBITDA 利息倍数由上年的 0.56 倍下降至 0.55 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 30.80 倍下降至 28.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍偏弱；经营现金/全部债务小幅提高至 0.01 倍，经营现金/利息支出提高至 0.20 倍，经营现金对利息支出的保障程度仍弱。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	401.53	289.80
	速动比率 (%)	94.64	77.53
	经营现金/流动负债 (%)	0.62	1.72
	经营现金/短期债务 (倍)	0.01	0.03
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.55	0.66
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.25	4.92
	全部债务/EBITDA (倍)	30.80	28.13
	经营现金/全部债务 (倍)	0.0031	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.56	0.55
	经营现金/利息支出 (倍)	0.05	0.20

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 2022 年底，公司银行授信总额度为 204.10 亿元，已使用 126.40 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 46.49 亿元，为 2022 年底净资产的 22.26%。被担保企业主要是当地平台公司以及工业园区入园企业；其中对民营企业宝丰公司担保余额 0.25 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. 公司本部财务概况

公司资产、营业总收入和利润总额主要集中在公司本部。公司本部债务负担一般，短期偿债压力较大。

跟踪期内，公司本部资产规模仍是合并口径资产总额的最重要组成部分。截至 2022

年底，公司本部资产总额 290.92 亿元，较上年底增长 7.50%，占合并口径的 71.57%。其中，流动资产 174.84 亿元（占比 60.10%），非流动资产 116.08 亿元（占比 39.90%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程 and 无形资产构成。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。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 118.76 亿元，较上年底下降 2.46%，占合并口径的 60.09%。其中，流动负债 58.26 亿元（占比 49.06%），非流动负债 60.50 亿元（占比 50.94%）。从构成看，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；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 40.82%，较 2021 年底下降 4.17 个百分点；全部债务资本化比率 33.39%，公司本部债务负担仍一般。截至 2022 年底，公司本部现金短期债务比 0.51 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，公司本部面临较大短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 172.16 亿元，较上年底增长 15.65%，占合并口径的 82.42%。在所有者权益中，实收资本为 5.00 亿元（占 2.90%）、资本公积为 144.00 亿元（占 83.65%）、未分配利润为 20.92 亿元（占 12.15%）。所有者权益稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入为 11.04 亿元，占合并口径的 62.79%，利润总额为 7.86 亿元，占合并口径的 296.71%。公司主要经营收入和盈利仍主要集中在本部。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.98 亿元，投资活动现金流净额 1.66 亿元，筹资活动现金流净额-9.09 亿元。

十、外部支持

公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；跟踪期内，公司在财政补贴、政府债务置换和政府专项债券资金拨付方面继续得到有力的外部支持。

1. 支持能力

截至 2022 年底，公司控股股东为邵阳产发集团，实际控制人为邵阳市国资委。跟踪期内，邵阳市经济总量和财政实力保持增长；邵阳经开区经济保持发展，产业聚集良好，为公司发展提供了良好的外部环境。公司控股股东邵阳产发集团由邵阳市国资委全资持股，主要负责产业投资、园区建设运营及国有资本运营，可为公司经营发展提供一定支持保障。

整体看，公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

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，2022 年，公司获得政府补贴 1.94 亿元，计入“其他收益”科目。

政府债务置换

跟踪期内，根据 2022 年 7 月 29 日《邵阳市财政局关于同意代偿邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司相关债务的决定》以及《邵阳市财政局关于同意代偿邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司相关债务的决定》文件，公司将应付财政局 41.70 亿元债务转为资本公积，同时减少应付邵阳市财政局债务。

政府专项债券资金

2022 年，公司收到政府园区配套建设专项债券资金 14.80 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 2023 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 2023 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。

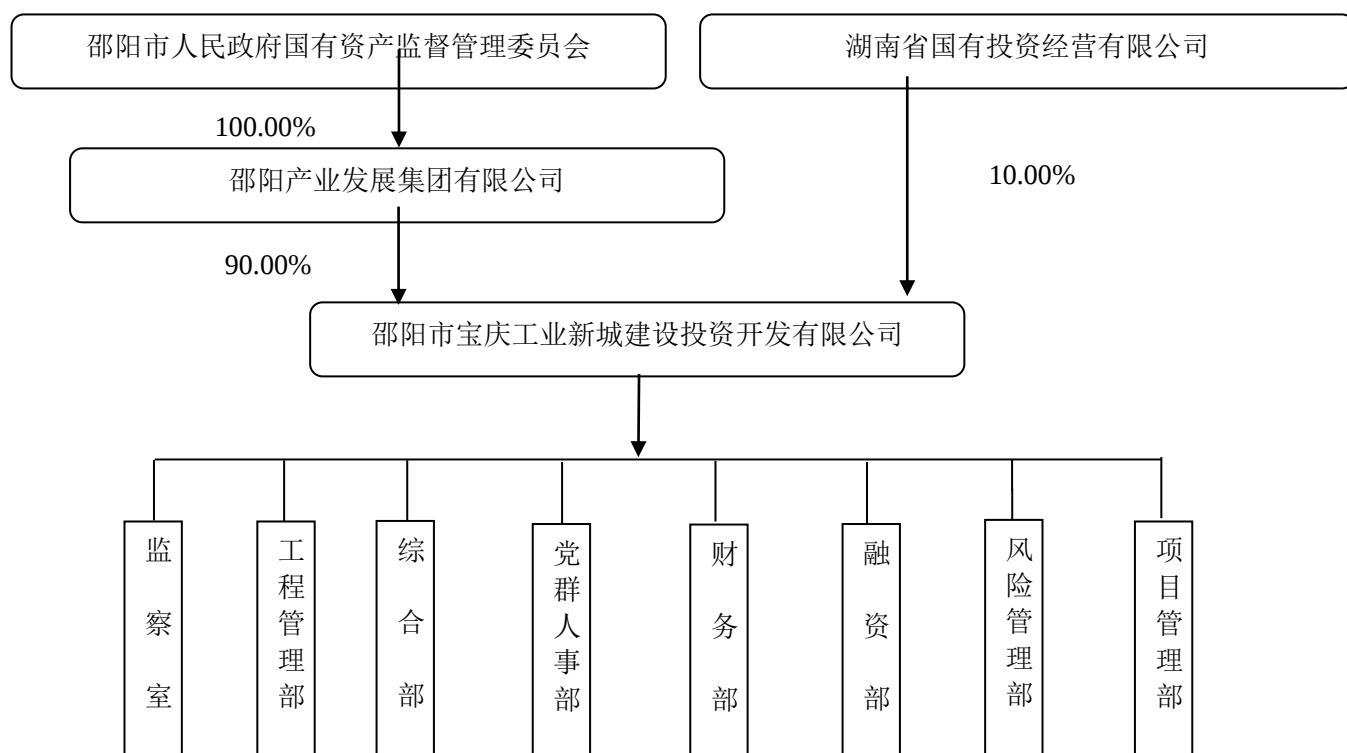
截至 2022 年底，邵阳城投合并资产总额 933.12 亿元，所有者权益 432.39 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2022 年，邵阳城投实现营业总收入 38.47 亿元，利润总额 8.39 亿元。

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。差额补偿措施对“16 邵阳湘商项目债”到期偿还的安全性有积极作用。

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 2022 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 2022 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	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
8	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
9	邵阳宝宁建设工程有限公司	房屋建筑业	5000.00	100.00	100.00
10	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
11	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
12	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
13	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
14	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
15	邵阳宝骏地产有限公司	房地产业	20000.00	100.00	100.00
16	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
17	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
18	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
19	湖南宝园工程有限公司	建筑业	10000.00	51.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保余额 (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	3.60	2020/05/29-2027/12/31	国有企业
	8.00	2020/07/17-2025/07/15	
	3.76	2021/01/04-2028/12/15	
	1.74	2021/01/18-2026/01/13	
	0.64	2021/01/20-2026/01/13	
	0.20	2021/01/21-2026/01/13	
	1.47	2021/02/04-2026/01/13	
	1.07	2021/02/08-2026/01/13	
	1.73	2021/03/25-2026/01/13	
	5.95	2021/12/24-2026/12/23	
	1.65	2022/02/01-2027/06/21	
	1.40	2022/06/22-2027/06/21	
	0.80	2022/06/24-2023/06/23	
	1.20	2022/07/15-2025/07/15	
	3.60	2022/10/19-2025/10/19	
	1.19	2022/10/19-2025/10/19	
邵阳市交通建设投资有限公司	0.84	2021/04/01-2025/04/01	国有企业
	0.50	2021/02/04-2025/04/02	
	1.50	2022/10/25-2025/10/24	
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	1.23	2021/04/30-2027/04/30	国有企业
	2.80	2022/06/22-2027/06/21	
邵阳武冈机场建设有限责任公司	1.37	2021/11/19-2024/11/19	国有企业
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	0.25	2017/06/22-2025/06/19	民营企业
合计	46.49	--	--

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	36.25	29.02	37.21
资产总额（亿元）	314.36	345.37	406.49
所有者权益（亿元）	161.57	163.93	208.87
短期债务（亿元）	41.59	53.20	56.79
长期债务（亿元）	70.95	77.75	81.49
全部债务（亿元）	112.53	130.94	138.29
营业总收入（亿元）	12.61	18.80	17.58
利润总额（亿元）	1.81	2.35	2.65
EBITDA（亿元）	3.15	4.25	4.92
经营性净现金流（亿元）	0.79	0.41	1.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.74	1.44	2.39
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.07
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.05
现金收入比（%）	145.43	117.25	142.73
营业利润率（%）	15.87	14.26	13.53
总资本收益率（%）	1.01	1.25	1.23
净资产收益率（%）	1.12	1.43	1.27
长期债务资本化比率（%）	30.51	32.17	28.07
全部债务资本化比率（%）	41.05	44.41	39.83
资产负债率（%）	48.60	52.54	48.62
流动比率（%）	453.93	401.53	289.80
速动比率（%）	120.15	94.64	77.53
经营现金流动负债比（%）	1.40	0.62	1.72
现金短期债务比（倍）	0.87	0.55	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.56	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	35.73	30.80	28.13

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.14	11.47	13.27
资产总额（亿元）	260.15	270.61	290.92
所有者权益（亿元）	146.69	148.86	172.16
短期债务（亿元）	30.27	25.92	25.79
长期债务（亿元）	57.41	56.79	60.50
全部债务（亿元）	87.69	82.71	86.29
营业总收入（亿元）	9.72	12.00	11.04
利润总额（亿元）	1.58	2.17	7.86
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	4.87	15.54	5.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.65	1.16	2.14
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04
现金收入比（%）	146.06	145.24	135.78
营业利润率（%）	16.57	15.47	14.90
总资本收益率（%）	0.67	0.94	3.04
净资产收益率（%）	1.07	1.46	4.56
长期债务资本化比率（%）	28.13	27.62	26.00
全部债务资本化比率（%）	37.41	35.72	33.39
资产负债率（%）	43.61	44.99	40.82
流动比率（%）	321.28	306.08	300.09
速动比率（%）	112.55	89.53	79.16
经营现金流动负债比（%）	10.34	30.18	10.26
现金短期债务比（倍）	0.33	0.44	0.51
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