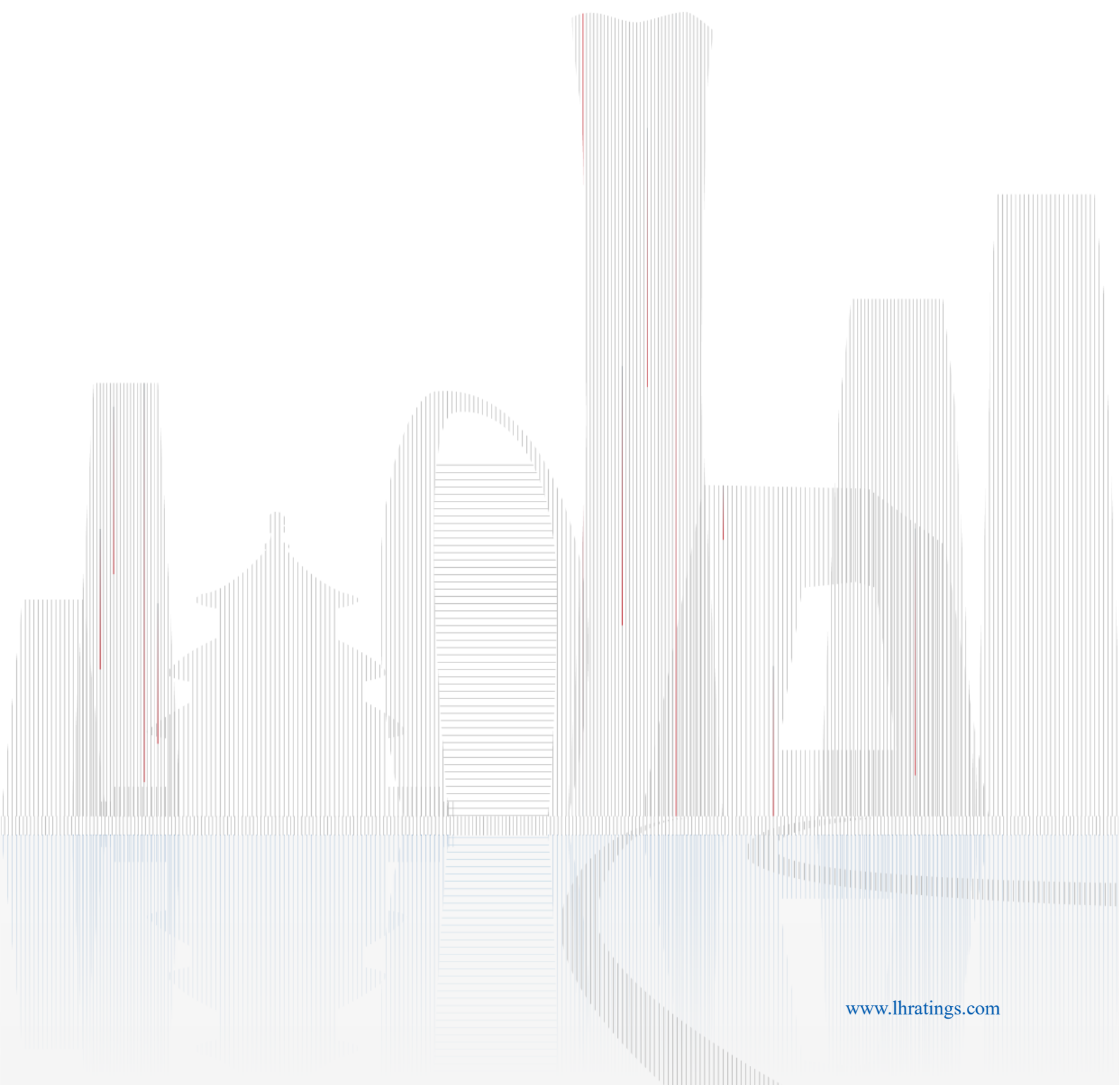


邵阳市宝庆工业新城建设投资开发 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕3529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

二〇二四年六月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

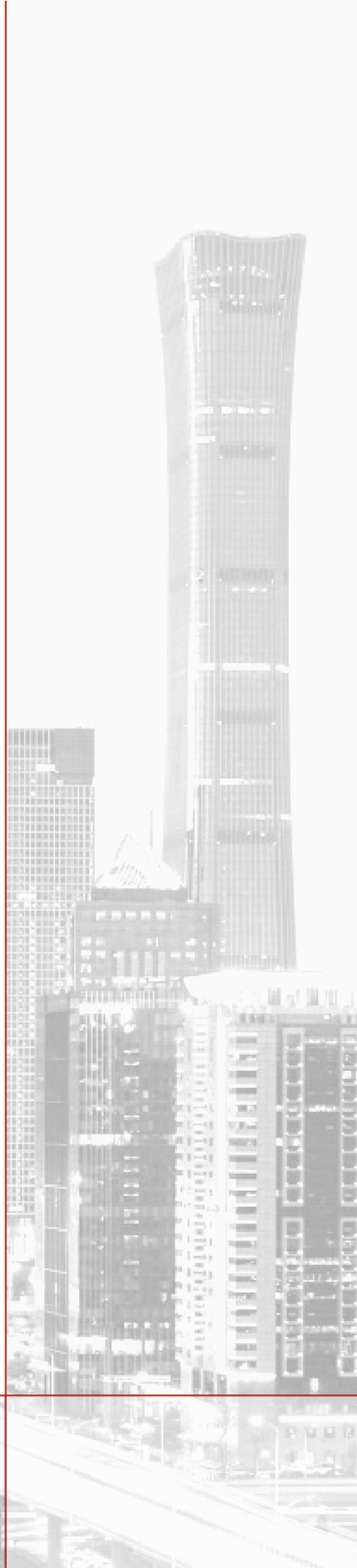
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	2024/06/23
16 邵阳湘商项目债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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”）仍是邵阳市重要的土地整理和基础设施建设主体，业务集中于邵阳经济技术开发区（以下简称“邵阳经开区”），仍具有区域专营优势。邵阳经开区是邵阳市市本级唯一经济技术开发区，2023 年邵阳市 GDP 和一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好；公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在管理制度、法人治理结构等方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自土地整理业务和代建业务；2023 年土地整理业务收入同比略有下降，回款率明显下降，土地整理和代建项目主要在建和拟建项目尚需投资规模仍较大，公司仍面临较大投资压力。公司主要在建自营项目已投资金额大，后续资金平衡和未来收益实现存在较大不确定性。公司资产结构以流动资产为主，存货和应收类款项对资金仍形成一定占用，资产流动性仍较弱。所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强；债务负担很轻，但存在较大的短期偿债压力；财政补贴对利润总额贡献度很高，整体盈利指标表现较好；短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般，间接融资渠道有待拓宽。

“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“邵阳城投”）为“16 邵阳湘商项目债”承担差额补偿责任。联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助、政府专项债券资金等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着邵阳市及邵阳经开区的发展和公司建设项目的不断投入及运营，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2023 年，邵阳市实现地区生产总值 2731.42 亿元，同比增长 4.80%；一般公共预算收入 133.73 亿元，同比增长 4.50%。2023 年邵阳经开区实现一般公共预算收入 9.86 亿元，同比增长 9.5%。
- **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。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司获得政府补助 2.35 亿元，计入“其他收益”科目。2023 年，公司收到专项债券资金 5.00 亿元。
- **增信措施。**邵阳城投为“16 邵阳湘商项目债”承担差额补偿责任，差额补偿措施对“16 邵阳湘商项目债”到期偿还安全性有积极作用。

关注

- **跟踪期内，公司土地整理和代建业务面临较大的投资压力；公司主要在建自营项目已投资金额大，自营项目资金平衡和未来收益实现存在较大不确定性。**截至 2023 年底，公司主要在建及拟建土地整理和代建项目尚需投资合计 46.16 亿元，面临较大的资本支出压力。截至 2023 年底，公司主要在建自营项目已投资 21.12 亿元，建设进度不及预期，且后续主要通过出租或出售来实现资金平衡，自营项目资金平衡和未来收益实现存在较大不确定性。

- **跟踪期内,公司债务期限结构有待改善,存在较大的短期偿债压力。**截至 2023 年底,公司短期债务 57.90 亿元,占全部债务的 42.57%,公司债务期限结构有待调整;现金短期债务比为 0.42 倍,存在较大的短期偿债压力。
- **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 2023 年底,公司担保余额 52.97 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 0.49 亿元;长期应收款中对民营企业拆出资金期限较长。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（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

本次评级打分表及结果

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		2
		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

主要财务数据

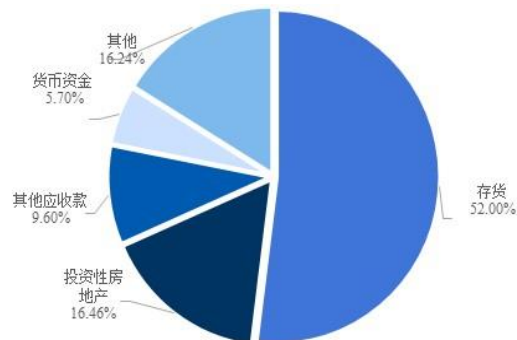
合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	37.21	24.15
资产总额（亿元）	406.49	421.94
所有者权益（亿元）	208.87	210.83
短期债务（亿元）	56.79	57.90
长期债务（亿元）	81.49	78.12
全部债务（亿元）	138.29	136.02
营业总收入（亿元）	17.58	17.15
利润总额（亿元）	2.65	2.04
EBITDA（亿元）	4.92	5.42
经营性净现金流（亿元）	1.80	-4.03
营业利润率（%）	13.53	9.33
净资产收益率（%）	1.27	0.97
资产负债率（%）	48.62	50.03
全部债务资本化比率（%）	39.83	39.22
流动比率（%）	289.80	295.43
经营现金流流动负债比（%）	1.72	-3.90
现金短期债务比（倍）	0.66	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	28.13	25.08

公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	290.92	296.72
所有者权益（亿元）	172.16	174.67
全部债务（亿元）	86.29	61.71
营业总收入（亿元）	11.04	9.04
利润总额（亿元）	7.86	2.51
资产负债率（%）	40.82	41.13
全部债务资本化比率（%）	33.39	26.11
流动比率（%）	300.09	244.85
经营现金流流动负债比（%）	10.26	7.45

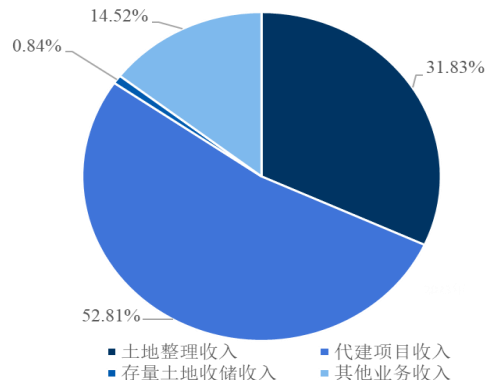
注：1. 2022—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径将其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

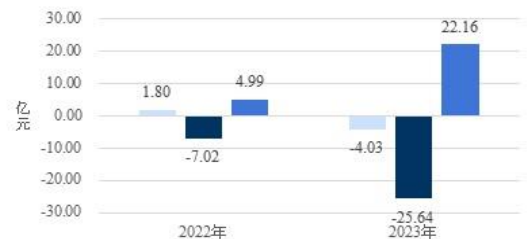
2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
16 邵阳湘商项目债	15.00 亿元	6.75 亿元	2026/07/04	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 7.50%、10.00%、10.00%、12.50%、15.00%、15.00%、15.00%、15.00%的比例偿还本金。

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；到期兑付日为最后一次还本付息日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 邵阳湘商项目债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	姚 玥 张永嘉 李 颖	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	阅读原文
	AA/稳定	AA/稳定	2015/11/06	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：上述评级报告、评级方法/模型通过链接可查询，2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张永嘉 zhanyj@lhratings.com

项目组成员：王 聪 wangcong@lhratings.com | 刘卓雅 liuzy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，控股股东为邵阳产业发展集团有限公司（以下简称“邵阳产发集团”），实际控制人为邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邵阳市国资委”）。

公司仍是邵阳市重要的土地整理和基础设施建设主体，主要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，公司职能定位、经营范围及组织结构均未发生重大变化。截至 2023 年底，公司本部内设工程管理部、财务部、融资部、风险管理部等部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 19 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 421.94 亿元，所有者权益 210.83 亿元（含少数股东权益 0.48 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 17.15 亿元，利润总额 2.04 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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

截至报告出具日，“16 邵阳湘商项目债”尚需偿还债券余额 6.75 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 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。截至报告出具日，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。2023 年，募投项目产生租赁收入 0.84 亿元。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（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	6.75	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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023 年，邵阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，但财政自给能力很弱，政府债务负担较重。

邵阳市

邵阳市是湖南省下辖地级市，位于湘中偏西南，资江上游，下辖大祥区、双清区、北塔区，邵东市、武冈市、新邵县、邵阳县、隆回县、洞口县、新宁县、绥宁县、城步苗族自治县，土地总面积 20824.37 平方千米。截至 2023 年底，全市户籍人口 816.89 万人，常住人口 641.78 万人。

图表 2 • 邵阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2599.18	2731.42
GDP 增速（%）	4.67	4.80
固定资产投资增速（%）	8.70	4.30
三产结构	16.7:32.0:51.3	15.97:32.86:51.17
人均 GDP（万元）	4.03	4.27

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据邵阳市政府网站披露数据，2023 年，邵阳市地区生产总值进一步增长。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.2%、6.0%和 4.6%。

图表 3 • 邵阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	127.97	133.73
一般公共预算收入增速（%）	8.0	4.5
税收收入（亿元）	82.41	85.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.40	64.11
一般公共预算支出（亿元）	637.25	676.64

财政自给率（%）	20.08	19.76
政府性基金收入（亿元）	153.52	122.91
地方政府债务余额（亿元）	773.89	957.02

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于邵阳市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年，邵阳市一般公共预算收入同比有所增长，一般公共预算收入质量尚可。同期，邵阳市财政自给能力很弱。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，邵阳市政府性基金收入同比有所下降。

截至 2023 年底，邵阳市地方政府债务余额为 957.02 亿元，其中，一般债务 378.66 亿元，专项债务 578.36 亿元；同期末政府债务率为 130.58%¹。

邵阳经开区

邵阳经开区是邵阳市市本级唯一经济技术开发区，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，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。2023 年，园区入驻企业超 1000 家，其中规模以上工业企业 263 家，高新技术企业 140 家，拥有国家级专精特新“小巨人”企业 6 家、省专精特新中小企业 64 家。

根据《关于邵阳经济技术开发区 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年邵阳经开区实现地方一般公共预算收入 9.86 亿元，同比增长 9.5%，其中税收收入 9.24 亿元，收入质量好；一般公共预算支出 9.37 亿元，财政自给率 95.03%，自给能力强；同期，邵阳经开区实现政府性基金收入 9.11 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，控股股东仍为邵阳产发集团，实际控制人仍为邵阳市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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，业务仍具有区域专营优势。

邵阳市主要的平台分布情况详见下表。综合来看，公司与邵阳市其他国有企业在职能定位方面有所区分，业务范围不存在明显重叠。

图表 4 • 2023 年（底）邵阳市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
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	1017.47	441.23	40.29	8.42	56.63
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	494.35	250.72	22.95	2.67	49.28
公司	邵阳产发集团	邵阳市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	421.94	210.83	17.15	2.04	50.03

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 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；未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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%

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430500670755891X），截至 2024 年 5 月 9 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，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：9143050006638991XT），截至 2024 年 6 月 4 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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，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本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事和高级管理人员变更情况如下表所示。除上述人员变更外，公司管理制度、法人治理结构等均未发生重大变化。

图表 5 • 跟踪期内公司董事、监事和高级管理人员变更情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	生效时间 (聘任或聘任)	工商完成登记时间
高级管理人员	伍旺勇	副总经理	辞任	2023.06	2023/06/26
董事	段慧娟	董事	聘任	2023.04	2023/05/08
高级管理人员	李海林	总经理	聘任	2023.06	2023/06/26

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比略有下降，公司营业总收入仍主要来自土地整理和代建业务；同期，公司综合毛利率略有下降。

2023 年，公司实现营业总收入 17.15 亿元，同比略有下降。公司营业总收入仍主要来自土地整理和代建业务，合计占营业总收入比重为 84.64%。其中，土地整理业务收入同比下降 5.99%，代建项目业务收入同比增长 2.01%。

毛利率方面，2023 年公司综合毛利率略有下降。其中，土地整理业务毛利率同比下降 0.03 个百分点，代建项目业务毛利率同比增长 0.14 个百分点。

图表 6 • 2022—2023 年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	5.81	33.02	14.20	5.46	31.83	14.17
代建项目	8.88	50.48	14.02	9.05	52.81	14.17
存量土地收储	0.53	2.99	-4.15	0.14	0.84	0.00
其他业务	2.38	13.51	37.12	2.49	14.52	21.22
合计	17.58	100.00	16.66	17.15	100.00	15.07

注：其他业务主要为房屋租赁收入等

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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；2023 年土地整理业务收入略有下降，回款率明显下降；截至 2023 年底，公司主要在建和拟整理土地项目尚需投资规模较大，仍面临较大投资压力。

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”。

2023 年，公司土地整理业务主要结算项目为品牌服装城（一期）、D-16-5#地块和数控产业园，均为工业用地，土地整理业务收入同比下降 5.99%，主要系受土地市场行情影响，项目推进有所放缓；毛利率同比下降 0.03 个百分点；本期回款金额 2.49 亿元，回款率 45.63%，较 2022 年回款率 100% 明显下降。

在建项目方面，截至 2023 年底，公司主要在建土地整理项目总投资 37.61 亿元，尚需投资 14.46 亿元。同时，公司拟整理土地项目总投资合计 11.00 亿元。总体看，公司主要在建及拟整理土地项目尚需投资规模较大，仍面临较大投资压力。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建土地整理项目情况（单位：年、亿元）

序号	项目名称	计划整理时间	是否签订合同或协议	计划总投资金额	已投资金额	未来计划投资金额		
						2024 年	2025 年	2026 年
1	发制品产业园	2013—2023	是	4.44	4.44	--	--	--
2	品牌服装城	2016—2023	是	4.34	4.34	--	--	--
3	连片拆迁项目	2013—2026	是	4.26	1.89	1.20	1.20	--
4	8-14/8-15 地块	2020—2026	是	4.02	0.75	0.97	0.97	1.33
5	维克液压 H-31 地块	2020—2026	是	3.00	0.98	0.90	0.80	0.32
6	智能制造 4.0 工业小镇	2020—2026	是	3.00	0.54	1.00	1.00	0.46
7	九兴零售总部	2019—2025	是	2.10	0.88	0.70	0.52	--
8	大兴八组安置地	2016—2026	是	1.42	0.41	0.19	0.30	0.52
9	4-4#地块	2019—2025	是	1.34	0.96	0.19	0.19	--
10	2019 年第三十二批次建设项目	2019—2025	是	1.02	0.76	0.10	0.17	--
11	2017 年第四批次建设项目	2017—2024	是	1.02	0.82	0.20	--	--
12	兆成能源	2014—2025	是	1.00	0.74	0.12	0.14	--
13	恒天九五安置地	2013—2023	是	0.95	0.95	--	--	--
14	大兴安居小区（丽泉新村）	2008—2024	是	0.93	0.82	0.11	--	--
15	湘运物流	2012—2024	是	0.85	0.81	0.04	--	--
16	荷龙安置地	2008—2024	是	0.83	0.75	0.08	--	--
17	2016 年第六批次建设项目	2016—2024	是	0.68	0.47	0.21	--	--
18	园区控规范围内危房改建	2011—2024	是	0.64	0.49	0.15	--	--
19	2017 年第七批次建设项目	2017—2024	是	0.64	0.44	0.20	--	--
20	湘商产业园标准厂房三期	2015—2024	是	0.58	0.43	0.15	--	--
21	环保除尘项目（大兴 4S 店）	2011—2024	是	0.55	0.50	0.05	--	--
合计				37.61	23.15	6.57	5.28	2.60

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要拟建土地整理项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资金额	未来计划投资金额		
			2024 年	2025 年	2026 年
1	特种泵研发制造综合体项目	0.80	0.20	0.60	--
2	十井铺片区	7.00	1.00	2.00	3.00

3	母婴用品产业园项目	1.60	0.60	0.60	0.40
4	邵阳碧桂园翘楚棠	1.60	0.60	0.60	0.40
合计		11.00	2.40	3.80	3.80

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）代建业务

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。2023 年，代建项目收入同比略有增长；截至 2023 年底，公司主要在建及拟建代建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的投资压力。

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）。

2023 年，公司代建项目业务收入同比增长 2.01%，毛利率同比增长 0.14 个百分点。2023 年，公司代建业务回款金额为 8.39 亿元，回款情况良好。

截至 2023 年底，公司主要在建代建项目总投资额 34.42 亿元，已投资 23.12 亿元，尚需投资 11.30 亿元。同期末，公司主要拟建项目拟投资金额合计 9.40 亿元。总体看，公司主要在建及拟建代建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的投资压力。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建代建项目情况（单位：年、亿元）

序号	项目名称	建设期间	预计总投资	已投资金额	是否签订合同或协议	未来计划投资金额	
						2024 年	2025 年
1	鸟山安居小区（世纪花苑）	2015—2024	4.21	3.68	是	0.53	--
2	白马大道	2015—2024	3.96	3.61	是	0.35	--
3	大元安居小区（爱莲雅苑）	2014—2025	4.83	2.78	是	2.06	--
4	红旗河改造	2013—2025	5.15	2.68	是	0.86	1.61
5	爱莲池路	2013—2024	2.70	2.66	是	0.04	--
6	进站路	2013—2025	2.94	2.01	是	0.63	0.29
7	大兴路	2018—2024	1.80	1.30	是	0.50	--
8	宝东路	2016—2025	4.00	1.30	是	0.37	2.34
9	广信路	2011—2024	1.22	1.01	是	0.21	--
10	进站路污水处理厂	2015—2024	1.24	0.91	是	0.33	--
11	云峰路	2008—2024	0.91	0.60	是	0.31	--
12	荷龙路	2014—2024	1.46	0.59	是	0.87	--
合计	--	--	34.42	23.12	--	7.06	4.23

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

名称	项目名称	项目总投资额
1	28 号道路（白马大道-新城大道）	0.28
2	集仙路（进站路-大兴路）	1.23
3	云峰路（广信路-大兴路）	0.73
4	进站路（邵阳大道-爱莲池路）	0.84

5	宝隆路（昭阳路-金鸡路）	3.92
6	新城大道（世纪大道-宝东路段）	1.52
7	大兴路（宝隆路-新城大道）	0.89
合计		9.40

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）其他业务板块

2023 年，公司土地收储业务收入大幅下降，业务未来持续性弱；园区运营租金收入为公司营业总收入提供较大补充。截至 2023 年底，公司主要在建自营项目已投资金额大，后续资金平衡和未来收益实现存在较大不确定性。

2023 年，公司存量土地收储业务收入同比下降 72.47%，主要系 2023 年自然资源局规划收储减少所致；毛利率同比增长 4.15 个百分点。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，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。2023 年，公司实现房屋租赁收入 1.20 亿元。截至 2023 年底，公司主要在建自营项目为三一配套产业园、标准厂房配套区基础设施及服务配套工程建设项目、南方汽车试验场等，已投资 21.12 亿元，未来项目收入主要来源于出租及出售收入。公司无拟建自营项目。公司主要在建自营项目已投资金额大，建设进度不及预期，且后续主要通过出租或出售来实现资金平衡，自营项目资金平衡和未来收益实现存在较大不确定性。

图表 11 • 截至 2023 年底公司主要在建自营项目明细（单位：亿元）

项目名称	已投资额
标准厂房配套区	7.87
三一配套产业园	2.52
特种玻璃谷研发基地	1.53
时代联合新能源（锂电池）	0.91
磷酸铁锂	0.94
桑德锂电池资源化循环利用	0.57
基础设施及服务配套工程建设项目	2.00
南方汽车试验场	1.74
经开区科技产业服务平台基础设施建设项目	0.92
新经济产业园	0.80
邵阳新材料科技产业园	0.64
智慧物流城	0.24
彩虹集团二期	0.17
工业学校污水处理池	0.13
特种玻璃研究中心 2#厂房	0.08
研发大楼装修	0.05
合计	21.12

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 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，将通过拓展市场化业务提升自身盈利水平。

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分析部分）。同时继续通过市场化业务拓展实现转型。公司未来发展主要将依托邵阳经开区产业发展、重点项目引进及运营。考虑到公司在建及拟建项目合计尚需投资额大，项目投资进度及资金平衡风险有待关注。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

2023 年，公司合并范围无变化；截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司 19 家。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底略有增长，公司资产结构仍以流动资产为主。公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成一定占用；公司资产流动性仍较弱，资产质量仍一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底略有增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	304.04	74.80	305.22	72.34
货币资金	34.86	8.58	24.04	5.70
应收账款	1.41	0.35	7.95	1.88
预付款项	12.02	2.96	12.38	2.93
其他应收款	29.77	7.32	40.53	9.60
存货	222.70	54.78	219.40	52.00
非流动资产	102.45	25.20	116.73	27.66
长期股权投资	1.79	0.44	2.12	0.50
投资性房地产	34.03	8.37	69.45	16.46
在建工程	44.38	10.92	20.99	4.97
无形资产	14.10	3.47	15.83	3.75
资产总额	406.49	100.00	421.94	100.00

注：其他应收款包括应收利息和股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产略有增长，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 31.05%，主要系银行存款减少所致；货币资金受限比例 40.23%，主要系承兑保证金、借款质押；截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 462.35%，主要系新增邵阳经开区管委会和邵阳市城市资产经营管理有限责任公司等公司的基础设施建设工程款项所致；公司前五大欠款方合计欠款期末余额 7.96 亿元，占应收账款期末余额的 98.39%，集中度很高，且欠款方中存在应收民企金额合计 0.60 亿元，存在一定回款风险；累计计提坏账准备 0.14 亿元。截至 2023 年底，公司预付款项较上年底增长 3.00%；预付款项主要由预付邵阳经开区征地拆迁中心的征拆款构成。从账龄看，1 年以内（含 1 年）占 33.54%，1~2 年占 53.97%，2~3 年占 8.99%，3 年以上占 3.51%，1 年以上的预付款项占比较高，对资金形成一定占用，未计提坏账准备。公司其他应收款主要由往来款构成。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 36.05%，主要系 2023 年部分经营性保证金、往来款和借款增加所致。公司前五大欠款方合计期末欠款余额 38.76 亿元，占其他应收款期末余额的 95.09%，集中度很高，其中对民营企业应收款为 0.50 亿元，存在一定的回收风险。公司累计计提坏账准备 0.26 亿元。截至 2023 年底，公司存货较上年底下降 1.48%；存货主要由开发成本和存量土地构成；公司未对存货计提跌价准备。截至 2023 年底，公司应收类款项和存货占比 63.49%，对资金仍形成一定占用，且应收类款项未来回款进度以及存货结转周期存在不确定性。整体看，公司资产流动性仍较弱。

图表 13 • 公司 2023 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	企业性质	期末余额	占应收账款期末余额的比例 (%)
邵阳经开区管委会	政府部门	5.91	73.06
邵阳市城兴资产经营管理有限责任公司	地方平台企业	1.44	17.78
湖南富石数控刀具有限公司	民企	0.47	5.87
邵阳华芯智造科技有限公司	民企	0.09	1.16
湖南优和信科技有限责任公司	民企	0.04	0.53
合计	--	7.96	98.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

图表 14 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	企业性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)
邵阳宝虹实业有限公司	地方国有企业	14.28	35.02
邵阳产发集团	地方国有企业	9.99	24.51
邵阳经开区管委会	政府部门	7.96	19.53
邵阳鼎泰文化教育投资有限责任公司	地方国有企业	6.03	14.80
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	民企	0.50	1.22
合计	--	38.76	95.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底有所增长，主要系投资性房地产和无形资产增长所致。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 104.10%，主要系公司自建的三一配套工业厂房、瑞祥盛智能终端产业园、北创光电厂房、高端显示器件产业园和职教新城等项目完工投入运营，由在建工程、无形资产完工转入所致；投资性房地产主要由房屋、建筑物构成。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底下降 52.70%，主要系高端显示器产业园、三一配套产业园、瑞祥盛智能终端产业园等项目完工转入投资性房地产所致；在建工程主要由标准厂房配套区（7.87 亿元）、特种玻璃谷研发基地（1.53 亿元）、南方汽车试验场（1.74 亿元）、基础设施及服务配套工程建设项目（2.00 亿元）和三一配套产业园（2.52 亿元）等项目构成。截至 2023 年底，公司无形资产较上年底增长 12.28%；无形资产主要由土地使用权（12.48 亿元）和广告位经营权（3.35 亿元）构成。截至 2023 年底，公司长期应收款为 1.91 亿元，较上年底保持稳定，主要系为彩虹集团（邵阳）特种玻璃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 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司受限资产比例一般。

图表 15 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	受限比例 (%)	受限原因
货币资金	9.67	2.29	承兑保证金、借款质押
存货	32.77	7.77	借款抵押
投资性房地产	27.50	6.52	借款抵押
固定资产	2.30	0.55	借款抵押
无形资产	0.51	0.12	借款抵押
在建工程	4.20	1.00	借款抵押
合计	76.96	18.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益合计较上年底略有增长，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益合计较上年底增长 0.94%。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 2.37%和 87.72%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，实收资本较上年底保持不变；盈余公积较上年底增长 11.25%；未分配利润较上年底增长 11.16%，主要系利润积累所致。其他科目变动不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	5.00	2.39	5.00	2.37
资本公积	185.02	88.58	184.95	87.72
未分配利润	16.12	7.72	17.92	8.50
归属于母公司所有者权益合计	208.38	99.77	210.35	99.77
少数股东权益	0.49	0.23	0.48	0.23
所有者权益合计	208.87	100.00	210.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底略有增长，短期债务占比较高，债务结构有待调整，对债券融资依赖度较低，整体债务负担很轻，2024 年存在较大的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 6.83%，主要系其他应付款、长期借款和长期应付款增长所致。公司负债结构相对均衡。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	104.91	53.09	103.31	48.94
短期借款	25.67	12.99	31.87	15.10
应付票据	13.00	6.58	2.76	1.31
应付账款	14.31	7.24	3.23	1.53
其他应付款	31.06	15.71	40.55	19.21
一年内到期的非流动负债	17.50	8.86	23.22	11.00
非流动负债	92.72	46.91	107.81	51.06
长期借款	62.27	31.51	70.19	33.25
长期应付款	20.46	10.35	32.69	15.49
负债总额	197.63	100.00	211.12	100.00

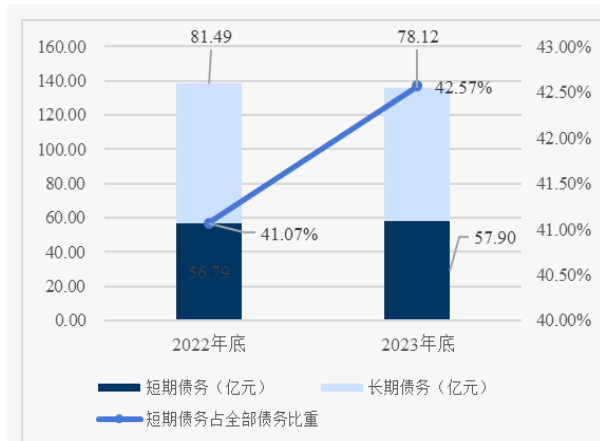
注：其他应付款包括应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的应付款。

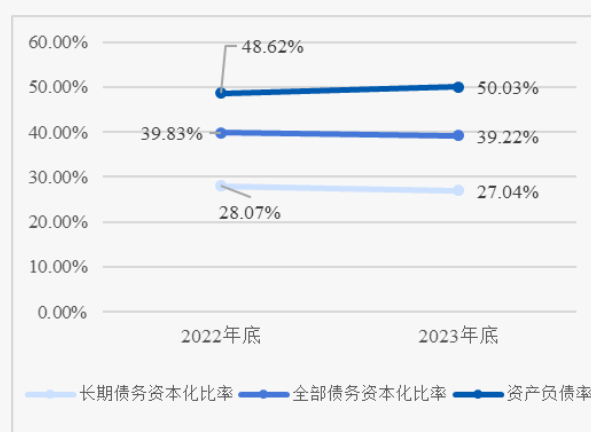
有息债务方面，本报告合并口径已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，已将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司有息债务较上年底下降 1.64%，短期债务占 42.57%，债务结构有待调整；有息债务中债券融资占比 7.17%，对债券融资依赖度较低。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底有所提高，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体看，公司债务负担很轻。

图表 18 • 2022—2023 年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 19 • 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况。截至 2023 年底，公司短期债务 57.90 亿元，2024 年存在较大的短期偿债压力。

(3) 盈利能力

2023 年公司营业总收入同比略有下降，财政补贴对利润总额贡献度很高；盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比下降 2.49%，营业成本同比下降 0.63%；营业利润率同比下降 4.19 个百分点。

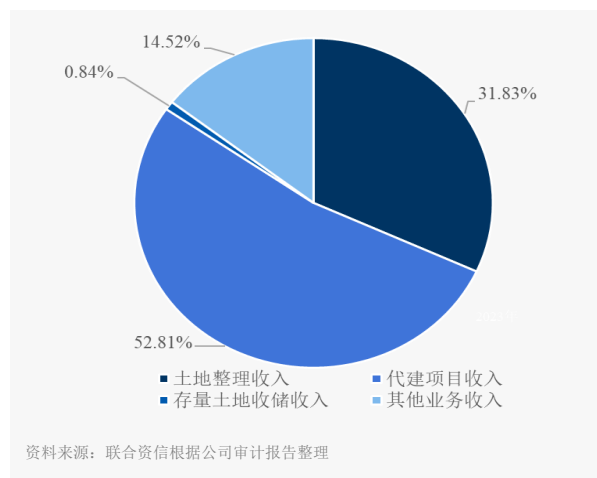
非经常损益方面，2023 年，财政补贴对利润总额贡献度很高。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	17.58	17.15
营业成本	14.65	14.56
期间费用	2.01	1.86
其他收益	1.94	2.35
利润总额	2.65	2.04
营业利润率（%）	13.53	9.33
总资本收益率（%）	1.23	0.95
净资产收益率（%）	1.27	0.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司现金收入比较上年同期大幅下降，整体收入实现质量偏低；经营活动现金流量净额由正转负；投资活动现金流量净额继续为净流出；筹资活动现金流量净额继续净流入。考虑到公司在建拟建项目的持续投入和债务接续，公司仍存在较大的融资需求。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	71.61	32.54
经营活动现金流出小计	69.81	36.56
经营活动现金流量净额	1.80	-4.03
投资活动现金流入小计	12.27	0.21
投资活动现金流出小计	19.29	25.84

投资活动现金流量净额	-7.02	-25.64
筹资活动前现金流量净额	-5.22	-29.66
筹资活动现金流入小计	67.88	78.13
筹资活动现金流出小计	62.90	55.97
筹资活动现金流量净额	4.99	22.16
现金收入比（%）	142.73	75.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 54.56%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金下降所致；其中 2023 年销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 48.69%，主要系项目回款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金同比下降 58.44%，主要系往来款下降所致；上述因素影响下，公司现金收入比同比下降 67.62 个百分点。同期，公司经营活动现金流出同比下降 47.62%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金均下降所致；经营活动现金流量净额由正转负。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出同比增长 33.98%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致；投资活动现金流量净额继续为净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为净流出。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.10%，主要系融资增加所致；筹资活动现金流出同比下降 11.01%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金下降所致；筹资活动现金流量净额继续为净流入。考虑到公司在建拟建项目的持续投入和债务接续，公司仍存在较大的融资需求。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般。公司存在一定的或有负债风险；间接融资渠道较为畅通。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	289.80	295.43
	速动比率（%）	77.53	83.07
	现金短期债务比（倍）	0.66	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.92	5.42
	全部债务/EBITDA（倍）	28.13	25.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速度比率均较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍一般。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比略有增长，EBITDA 利息倍数同比略有增长，EBITDA 对利息的覆盖程度略有增强；全部债务/EBITDA 同比略有下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司担保余额 52.97 亿元，担保率为 25.12%，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 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。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 318.30 亿元，尚未使用授信额度 139.83 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、所有者权益和利润总额主要集中在公司本部。公司本部债务负担很轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 296.72 亿元，较上年底增长 2.00%。资产主要由其他应收款、存货、长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 6.08 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 122.05 亿元，较上年底增长 2.77%。负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 41.13%，公司本部债务负担很轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 174.67 亿元，较上年底增长 1.46%。所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

2023 年，公司本部营业总收入为 9.04 亿元，利润总额为 2.51 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.01 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.11 亿元，投资活动现金流净额-1.62 亿元，筹资活动现金流净额-5.48 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产总额和所有者权益分别占合并口径的 70.32%和 82.85%，营业总收入和利润总额分别占合并口径的 52.74%和 122.94%。

（五）ESG 方面

公司能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，能够履行作为国有企业的社会责任。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司股东及实际控制人具有很强的综合实力，公司作为邵阳市重要的土地整理和基础设施建设主体，跟踪期内，在政府补助、政府专项债券资金等方面继续获得有力的外部支持。

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支持保障。截至 2023 年底，邵阳产发集团资产总额 494.35 亿元，所有者权益 250.72 亿元；2023 年，邵阳产发集团实现营业总收入 22.95 亿元，利润总额 2.67 亿元。

公司实际控制人为邵阳市国资委。2023 年，邵阳市实现地区生产总值 2731.42 亿元，一般公共预算收入 133.73 亿元；截至 2023 年底，邵阳市政府债务余额为 957.02 亿元，政府债务负担较重。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，业务仍具有区域专营优势。跟踪期内，公司在政府补助、政府专项债券资金等方面继续获得有力的外部支持。

政府补助

2023 年，公司获得政府补助 2.35 亿元，计入“其他收益”科目。

政府专项债券资金

2023 年，公司收到专项债券资金 5.00 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“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。

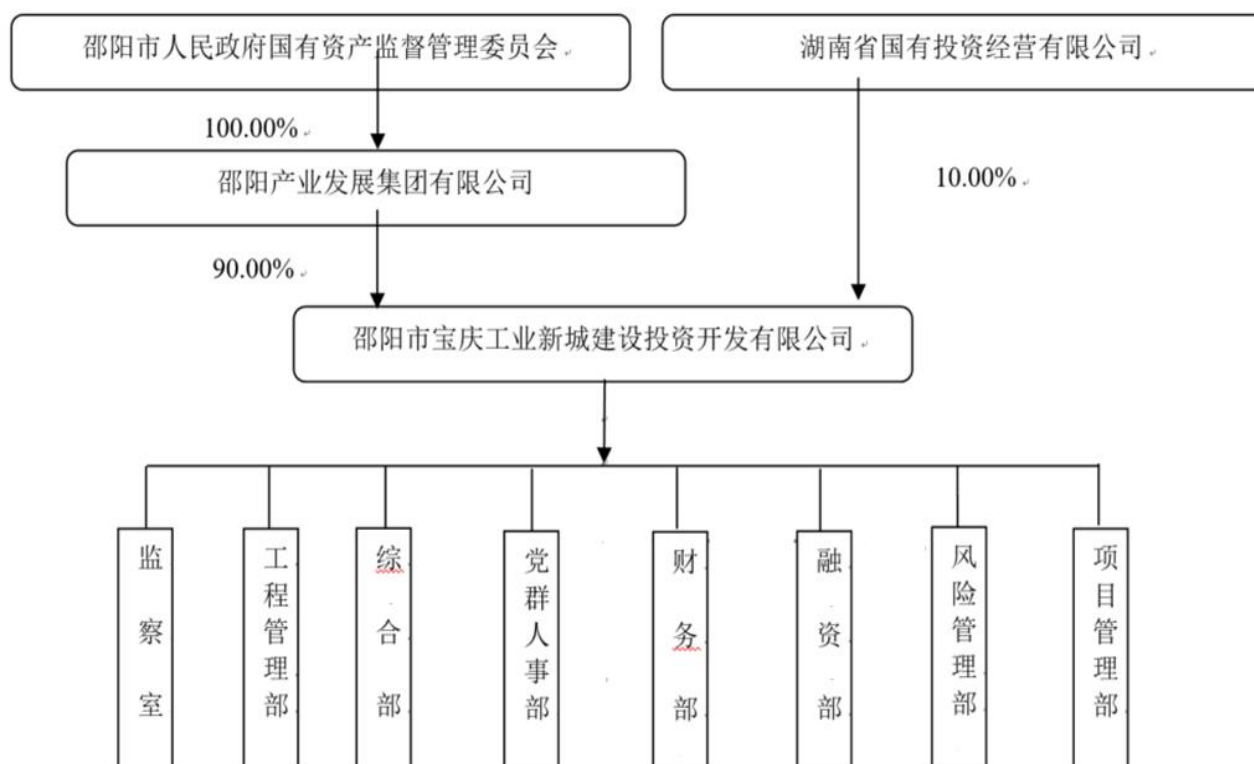
邵阳城投是湖南省邵阳市重要的城市基础设施投资建设及运营主体。截至 2023 年底，邵阳城投注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邵阳市国资委是邵阳城投的控股股东及实际控制人。截至 2023 年底，邵阳城投合并资产总额 1017.47 亿元，所有者权益 441.23 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2023 年，邵阳城投实现营业总收入 40.29 亿元，利润总额 8.42 亿元。

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。

九、跟踪评级结论

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 公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）
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	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	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	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	100.00
5	邵阳智盛产业园开发建设有限公司	房地产业	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	100.00
7	湖南瑞恒实业发展有限公司	土木工程建筑业	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	90.00
9	邵阳宝宁建设工程有限公司	房屋建筑业	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	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	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	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	99.01
14	邵阳市宝康企业管理咨询有限公司	商务服务业	100.00
15	邵阳宝骏地产有限公司	房地产业	100.00
16	邵阳市宝恒产业园发展有限公司	商务服务业	100.00
17	邵阳高创一号投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业	99.90
18	邵阳市信庆投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业	99.67
19	湖南宝园工程有限公司	建筑业	51.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	37.21	24.15
应收账款（亿元）	1.41	7.95
其他应收款（亿元）	29.77	40.53
存货（亿元）	222.70	219.40
长期股权投资（亿元）	1.79	2.12
固定资产（亿元）	3.06	3.31
在建工程（亿元）	44.38	20.99
资产总额（亿元）	406.49	421.94
实收资本（亿元）	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.49	0.48
所有者权益（亿元）	208.87	210.83
短期债务（亿元）	56.79	57.90
长期债务（亿元）	81.49	78.12
全部债务（亿元）	138.29	136.02
营业总收入（亿元）	17.58	17.15
营业成本（亿元）	14.65	14.56
其他收益（亿元）	1.94	2.35
利润总额（亿元）	2.65	2.04
EBITDA（亿元）	4.92	5.42
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.10	12.88
经营活动现金流入小计（亿元）	71.61	32.54
经营活动现金流量净额（亿元）	1.80	-4.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.02	-25.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.99	22.16
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.39	2.96
存货周转次数（次）	0.07	0.07
总资产周转次数（次）	0.05	0.04
现金收入比（%）	142.73	75.11
营业利润率（%）	13.53	9.33
总资本收益率（%）	1.23	0.95
净资产收益率（%）	1.27	0.97
长期债务资本化比率（%）	28.07	27.04
全部债务资本化比率（%）	39.83	39.22
资产负债率（%）	48.62	50.03
流动比率（%）	289.80	295.43
速动比率（%）	77.53	83.07
经营现金流动负债比（%）	1.72	-3.90
现金短期债务比（倍）	0.66	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	28.13	25.08

注：1.2022—2023 年财务数据取自审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算
 资料来源：联合资信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（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	13.27	6.08
应收账款（亿元）	0.84	3.85
其他应收款（亿元）	26.56	25.85
存货（亿元）	128.72	126.57
长期股权投资（亿元）	77.46	77.99
固定资产（亿元）	3.04	2.96
在建工程（亿元）	10.97	12.83
资产总额（亿元）	290.92	296.72
实收资本（亿元）	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	172.16	174.67
短期债务（亿元）	25.79	21.57
长期债务（亿元）	60.50	40.14
全部债务（亿元）	86.29	61.71
营业总收入（亿元）	11.04	9.04
营业成本（亿元）	9.05	7.62
其他收益（亿元）	1.75	1.94
利润总额（亿元）	7.86	2.51
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.99	6.77
经营活动现金流入小计（亿元）	39.23	23.39
经营活动现金流量净额（亿元）	5.98	5.11
投资活动现金流量净额（亿元）	1.66	-1.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.09	-5.48
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.14	2.55
存货周转次数（次）	0.08	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.03
现金收入比（%）	135.78	74.83
营业利润率（%）	14.90	13.75
总资本收益率（%）	3.25	1.25
净资产收益率（%）	4.56	1.44
长期债务资本化比率（%）	26.00	18.69
全部债务资本化比率（%）	33.39	26.11
资产负债率（%）	40.82	41.13
流动比率（%）	300.09	244.85
速动比率（%）	79.16	60.13
经营现金流动负债比（%）	10.26	7.45
现金短期债务比（倍）	0.51	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1.因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2 母公司有息债务未经调整，“/”代表数据无法获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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