信用等级公告

联合〔2020〕1699号

联合资信评估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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司
2020 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
16 邵阳湘商项目债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

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	13.88 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；本期债券从第三个计息年度开始偿还本金，本期债券本金兑付日为 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：2020 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）作为邵阳经济开发区唯一的土地开发和基础设施建设主体，根据湖南省委省政府〔2018〕3 号文，公司是邵阳市人民政府确定保留的市级平台公司之一。跟踪期内，公司职能定位和业务范围未发生变化，业务区域专营性较强，公司在财政补贴和政府债务置换方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地整理业务回款仍滞后，代建业务受邵阳市政府结算进度影响存在不确定性，自营性项目投资规模大回款周期长，公司短期内面临较大的集中兑付压力等因素给公司信用状况带来的不利影响。

随着邵阳市及邵阳经济开发区的发展，公司代建和土地整理业务逐渐开展和陆续回款，良好外部环境和持续业务开展对公司未来收入起到一定支撑作用。

“16邵阳湘商项目债”设置了分期偿还本金安排，有效缓解集中偿付压力。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的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. **持续良好的外部环境。**跟踪期内，邵阳市经济持续增长，2019 年，邵阳市完成地区生产总值 2152.48 亿元，同比增长 8.0%。邵阳经济开发区产业逐渐集聚，公司外部发展环境良好。
2. **专营性较强和持续有力的外部支持。**跟踪期内，公司在邵阳经济开发区内业务专营性仍较强。2019 年，公司获得财政补贴 1.12 亿元，获得邵阳市人民政府 24.72 亿元政府置换债务转增资本公积的有力支持。

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	4
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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： 楚方媛　高志杰　李志昂

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

3. 分期偿付安排和差额补偿责任。“16 邵阳湘商项目债”设置了分期偿还本金安排，有效缓解集中偿付压力。邵阳城投为“16 邵阳湘商项目债”承担差额补偿责任，一定程度上加强了“16 邵阳湘商项目债”的偿付安全性。

关注

1. **土地整理业务回款滞后，代建业务受政府结算进度影响存在一定不确定性。**跟踪期内，土地整理业务回款仍滞后，公司 2019 年现金收入比下降至 38.77%。2019 年，公司仍未实现代建业务收入，代建项目受邵阳市财政局结算进度影响存在一定不确定性。
2. **自营性项目面临较大投资和回款压力。**跟踪期内，公司自营性项目持续投入，公司自营性项目投资规模较大，截至 2019 年底，自营性项目已投资 28.84 亿元，自营性项目回款周期很长，部分项目超概算规模较大，回款压力较大。
3. **债务负担较重。**跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，2019 年底增至 81.44 亿元，公司债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	9.42	1.11	8.49
资产总额(亿元)	221.53	229.71	256.65
所有者权益(亿元)	123.23	124.47	150.70
短期债务(亿元)	14.11	14.74	18.45
长期债务(亿元)	46.39	43.87	62.99
全部债务(亿元)	60.50	58.61	81.44
营业收入(亿元)	4.98	5.18	8.37
利润总额(亿元)	1.26	1.18	1.53
EBITDA(亿元)	1.44	1.67	2.27
经营性净现金流(亿元)	-13.74	-2.00	0.05
营业利润率(%)	10.87	10.44	15.08
净资产收益率(%)	1.02	0.95	1.01
资产负债率(%)	44.37	45.82	41.28
全部债务资本化比率(%)	32.93	32.02	35.08
流动比率(%)	896.48	772.27	641.89
经营现金流动负债比(%)	-61.52	-7.60	0.14
现金短期债务比(倍)	0.67	0.08	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.35	0.36	0.52
全部债务/EBITDA(倍)	41.88	35.04	35.92
公司本部（母公司）			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	204.20	214.60	239.86
所有者权益(亿元)	123.24	124.31	145.12
全部债务(亿元)	53.37	52.92	74.01
营业收入(亿元)	3.81	4.28	7.12
利润总额(亿元)	1.27	1.07	1.64
资产负债率(%)	39.66	42.07	39.50
全部债务资本化比率(%)	30.22	29.86	33.77
流动比率(%)	565.32	541.21	431.32
经营现金流动负债比(%)	-89.04	-14.74	-4.15

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/模型	评级报告
16 邵阳湘商项目债	AA	AA	稳定	2019/06/18	兰迪 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 邵阳湘商项目债	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司
2020 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”）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，公司股东及实际控制人未发生变化，根据湖南省委省政府〔2018〕5 号文，公司作为邵阳市人民政府确定保留的市级平台公司之一，是邵阳经济开发区土地开发和基础设施建设的唯一主体。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”）为公司唯一股东和实际控制人。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，较 2018 年底未发生变化。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，公司仍为邵阳经济开发区唯一的土地开发和基础设施建设主体；为配合公司招标采购工作，跟踪期内，公司职能部门新增招标采购部，截至2019年底，公司职能部门增至8个；公司合并范围子公司新增3家，其中2家为合资设立，1家为全资设立，截至2019年底，公司合并范围子公司增至6家。

截至2019年底，公司资产总额256.65亿元，所有者权益150.70亿元；2019年，公司实现营业收入8.37亿元，利润总额1.53亿元。

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：伍旺勇。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年底，联合资信所评的“16邵阳湘商项目债”尚需偿还债券余额13.88亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付“16邵阳湘商项目债”的债券本金1.125亿元。根据债券偿付安排，公司在“16邵阳湘商项目债”存续期的第3~10个计息年度分别按照发行总额的7.5%、10%、10%、12.5%、15%、15%、15%、15%的比例偿还本金。公司将于2020年7月4日偿还本金1.50亿元。

“16邵阳湘商项目债”募投项目为宝庆工业集中区湘商产业园（一期），募投项目总投资估算22.63亿元，项目建设期2年，于2015年4月开工，后续通过厂房出租平衡前期投入成本。目前募投项目基本完工，由于征地拆迁成本提高，材料、人工成本上升，以及公司根据市场变化提高了对标准厂房的建设标准，截至2019年底，募投项目已投资28.50亿元，超出前期概算5.87亿元。2019年，募投项目产生租赁收入0.89亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 邵阳湘商项目债	15.00	13.88	2016/7/4	10 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高

架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，

不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，邵阳市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持增长，房地产投资增速较快，邵阳市房地产市场整体发展稳健。邵阳市是承接粤港澳大湾区、长三角产业转移重要主体之一。公司外部发展环境良好。

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。

跟踪期内，邵阳市经济总量持续增长。2019 年，邵阳市完成地区生产总值 2152.48 亿元，增长 8.0%。三次产业结构调整为 16.3：27.7：56.0。第三产业增速较快，且占比进一步提升，邵阳市产业结构进一步优化。全市固定资产投资同比增长 9.7%，其中房地产开发投资 218.8 亿元，增长 16.0%。2019 年，邵阳市商品房施工面积增长 9.5%，竣工面积下降 12%；销售面积增长 3.2%，其中现房销售面积下降 9.3%；住宅销售面积增长 6.2%；住宅每平方米均价 3927 元，增长 13.1%，整体看，邵阳市房地产市场发展较为稳健。

根据邵阳市政府公布 2020 年工作重点，邵阳市将加快湘南湘西承接产业转移示范区建设，成为承接粤港澳大湾区、长三角产业转移重要主体之一；充分发挥“制造强省”，推进民营经济发展，重点扶持彩虹玻璃、拓浦精工、三一湖汽、湘窖酒业、亚洲富士电梯等产业发展；全力支持园区建设，支持湘商产业园和邵阳经济开发区基础设施建设；公司作为邵阳市及邵阳经济开发区内投融资主体，以上政策为公司发展创造良好的外部环境。

跟踪期内，邵阳经济开发区持续发展，产业聚集良好，为公司持续发展提供支撑。

邵阳经济开发区为省级经济开发区，也是邵阳市市本级唯一经开区；由邵阳经济开发区与宝庆工业集中区合并组成，由邵阳经济开发区管理委员会（即宝庆工业集中区管委会，以下简称“邵阳经开区管委会”）统一管理。邵阳经济开发区主要位于邵阳市主城区，远期规划面积达 60 平方公里，其中，一期开发 15 平方公里，二期计划扩大至 30 平方公里。跟踪期内，邵阳经济开发区建设进度持续推进，目前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，计划进行二期开发。

跟踪期内，园区重点产业仍以先进装备制造业、食品医药业、轻纺加工业等为主导产业，辅以现代物流、汽车商贸等产业，入园企业较多。总体看，邵阳经济开发区产业聚集为公司持续发展提供支撑。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为邵阳市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，邵阳市财政实力持续增长；邵阳市财政自给能力仍很弱。跟踪期内，公司继续获得财政补贴、政府债务置换方面的大力支持。

根据《邵阳市 2019 年预算执行情况与 2020 年预算草案的报告》，2019 年，全市一般公共预算收入完成 168.91 亿元，增长 7.08%。除上划省级和中央收入外，邵阳市实现一般公共预算地方收入 102.94 亿元，同比增长 9.24%；其中税收收入完成 63.41 亿元，占一般公共预算地方收入的 61.58%，占比有所上升，财政收入质量有所改善，但仍一般。同期，邵阳市实现上级补助收入 324.36 亿元，对上级补助依赖程度高。2019 年，邵阳市一般公共预算支出 614.99 亿元，财政自给率 16.74%，较上年变化不大，财政自给能力仍很弱。

2019 年，邵阳市政府性基金收入完成 130.5 亿元，增长 32.88%，增幅较大，以土地使用权出让收入为主，2019 年，邵阳市土地出让收入 126.87 亿元。

债务方面，2019 年底，邵阳市市级政府债务余额 185.35 亿元，其中：一般债务 65.54 亿元，专项债务 119.81 亿元，在政府债务限额以内。2019 年，邵阳市市级地方政府新增债券 34.13 亿元，其中：一般债券 1.66 亿元，土地储备专项债券 4.85 亿元，棚户区改造专项债券 3.41 亿元，园区配套建设专项债券 2.04 亿元，“两供两治”（供水供气、污水和生活垃圾治理）专项债券 0.42 亿元，政府收费公路专项债券 21.75 亿元。2019 年底，邵阳市政府债务率 79.40%〔当年政府债务余额/（一般公共预算地方收入+政府性基金收入合计）*100%〕，从该指标判断，邵阳市政府债务率较重。

财政补贴

2019 年，公司收到财政补贴 1.12 亿元，较上年变化不大，在“其他收益”科目反映。

政府债务置换

跟踪期内，根据《邵阳市人民政府关于宝城投公司债权转增资本公积的批复》（邵市政函〔2020〕26 号），将邵阳市财政局因政府债务置换形成的对公司 24.72 亿元债权于 2019 年 12 月转为邵阳市人民政府对公司的资本投资，转入公司“资本公积”科目，跟踪期内，公司资本公积增加 24.72 亿元，同时减少应付邵阳市财政局债务。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

根据公司提供的 2020 年 6 月 2 日《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：4305000000566797），跟踪期内，公司无新增未结清和已结清的不良信贷信息记录，信贷履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 5 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司部分董事和监事因换届改选，经邵阳市国资委批准发生变更，公司管理制度等其他方面未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司土地开发业务收入大幅增长推动营业收入大幅增长；跟踪期内，公司仍未产生代建项目收入；土地开发业务毛利率保持稳定，受租赁业务毛利率大幅增长影响，公司综合毛利率小幅增长。

2019 年，公司实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 61.58%，主要系土地开发业务收入大幅增长所致。毛利率方面，公司土地开发业务毛利率未发生变动，综合毛利率同比小幅增长，主要系租赁业务毛利率增长所致。公司其他业务收入主要系工业厂房租售收入，随着前期入园企业免租期陆续到期，公司逐渐进入收租阶段，租金收入快速增长。

表 3　2018－2019 年公司营业收入和毛利率变动情况　（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	4.52	87.20	14.17	7.49	89.41	14.17
代建项目	--	--	--	--	--	--
其他业务	0.66	12.80	-5.13	0.89	10.59	52.81
合计	**5.18**	**100.00**	**11.70**	**8.37**	**100.00**	**18.26**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

跟踪期内，公司土地开发业务模式及毛利率未发生变化，土地开发收入同比大幅增长，但业务回款仍滞后。公司在建、拟建项目待投资压力较大。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化。公司与邵阳经开区管委会签订框架协议。待符合进驻条件的入园企业明确用地需求后，公司对相应土地进行平整。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；公司按照土地整理成本的 120%确认土地出让收入。邵阳经开区管委会向公司支付回款，整体回款滞后。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。

跟踪期内，公司土地开发业务账务处理未发生变化，公司土地平整投入款项在“存货”科目体现，年底公司按照邵阳经开区管委会确认的土地整理成本的 120%确认“营业收入”，同时结转“营业成本”，实际收到的土地出让金返还在“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）。

2019 年，公司土地整理业务确认收入 7.49 亿元，同比大幅增长 65.71%，主要系工业用途土地实现出让。回款方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金仅为 3.08 亿元，同期，根据审计报告披露，2019 年，公司应收邵阳经开区管委会款项增加 5.90 亿元。整体看，公司土地开发业务回款仍滞后。截至 2019 年底，公司应收邵阳经开区管委会土地款项 15.94 亿元。

在建项目方面，截至 2019 年底，公司在整理土地总投资 15.59 亿元，尚需投资 13.30 亿元。2020 年，公司在建拟建项目计划投资 4.44 亿元，投资规模较之前年度保持相对稳定；未签订土地整理协议项目计划于 2020 年完成签

订。总体看，公司土地开发业务待投资规模较大，公司面临较大投资压力。

表 4　截至 2019 年底公司在建和拟建土地开发情况

（单位：亿元）

项目	是否签订协议	计划总投资	已投资	2020 年计划投资
智能终端产业园	是	0.75	0.45	0.73
光电仪器产业园	是	0.13	0.02	0.10
新能源汽车综合服务中心	是	0.19	0.19	0.00
电子信息产业园	是	1.12	0.05	0.67
邵阳 SIM+创新产业中心（一期）	是	2.40	0.76	1.64
锂离子动力电池项目	--	6.00	0.82	0.50
亚洲富士电梯二期项目	--	2.00	0.00	0.30
邵阳液压产业园项目	--	3.00	0.00	0.50
合计	--	**15.59**	**2.29**	**4.44**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司代建业务仍未实现收入。代建项目受邵阳市财政局结算进度影响存在一定不确定性。在建项目待投资规模不大，公司待投资压力尚可。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，根据邵阳市财政局与公司签订的《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，公司在完工后提出结算申请，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 130%（部分为 120%）进行结算。公司根据项目完工后获批的结算额确认收入。

账务处理方式：公司在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）。

2019 年，公司仍未实现代建业务收入。代建项目受邵阳市财政局结算进度影响存在一定不确定性。2019 年，邵阳市财政局支付代建项目款项 700 万元。截至 2019 年底，公司应收邵阳市财政局代建项目款项 3.11 亿元。

截至 2019 年底，公司主要在建代建项目总投资额 20.84 亿元，待投资 5.93 亿元，待投资压力尚可。

表 5　2019 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	已投资	是否签订协议	拟回购额	2020 年计划投资
进站路	1.30	1.50	是	1.56	—
砂塘公租房小区	7.12	3.82	是	8.54	1.47
大元公租房小区	4.83	1.85	是	5.80	1.03
大兴棚户区改造	1.10	1.70	是	1.32	0.21
荷龙棚户区改造	1.04	1.18	是	1.24	—
集仙保障性安居小区（棚改）	1.79	2.26	是	2.14	—
爱莲池路	2.44	1.72	是	2.93	0.15
广信路	1.22	0.87	是	1.47	0.14
合计	**20.84**	**14.91**		**25.01**	**3.00**

注：受征拆、建设材料、人工等成本上升等因素影响，部分项目已投资金额超概算

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司园区工业厂房租赁收入持续增长，毛利率大幅增长；自营性项目投资规模较大，且回款周期很长，公司面临较大投资压力和回款压力。

公司其他业务主要系园区建设运营业务，系公司将自建的厂房进行出租或出售来实现资金平衡。随着入园企业免租期逐渐结束，公司开始对前期入园企业收取租金收入。具体模式系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。邵阳经开区管委按照可覆盖公司运营成本和资金成本标准支付公司租金。

2019年，公司实现其他业务收入0.89亿元，同比增长34.85%，主要来源邵阳经济开发区孵化楼标准厂房和湘商产业园项目产生的租金收入。同期，其他业务毛利率大幅增至52.81%，主要出租厂房受前期招商引资优惠政策和折旧影响，毛利率变动较大，2019年，随着入园企业免租期逐渐结束，租赁收入有所增长，在覆盖折旧基础上出现盈利。

表 6　截至 2019 年底公司在建自营项目明细

（单位：亿元）

项目名称	运营模式	总投资	已投资额	2020 年计划投资规模
智慧停车场项目	出租、收费	10.10	0.02	0.20
三一配套产业园	出租及出售	8.07	2.49	2.58
湘商产业园一期项目	出租及出售	22.63	28.50	1.40
合计	--	**40.80**	**31.01**	**4.18**

注：部分成本投入在“存货”科目体现；湘商产业园一期部分完工段转“投资性房地产”

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在建自营项目总投资40.80亿元，待投资9.79亿元，未来通过租售平衡前期投入。其中，湘商产业园一期项目为“16邵阳湘商项目债”募投项目，该募投项目总投资22.63亿元，截至2019年底已投资28.50亿元，实际投资额已超概算，超额部分由公司自筹，联合资信将持续关注超概算部分资金平衡情况。且按照公司发行项目收益债时的测算，由项目收入覆盖债券偿付，目前债券存续期内偿债本息资金来源于公司业务收入和外部融资。其他自营项目尚处于前期投入阶段。整体看，自营性项目投资规模较大，且通过租售的方式平衡前期投入使得回款周期很长，公司面临较大投资压力和回款压力。

3．未来发展

公司未来仍以土地整理和代建业务为主业，同时，通过合资等方式开发标准厂房等自营性项目，自营性项目投资规模大，且回款周期长，公司仍面临均较大的投资压力和资金滚动风险。

公司作为邵阳市人民政府确定保留的市级平台公司之一，主要负责邵阳经开区唯一的基建和土地开发，区域内业务专营性较强。未来公司将继续承担邵阳经济开发区内土地开发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）。同时公司将持续发展自营性项目投资建设，并通过租售结合的运营方式平衡前期投入成本。为缓解自营性项目投资压力和资金滚动压力，公司计划通过合资方式，开发自营性标准厂房。2019 年，公司与邵阳公路桥梁建设有限责任公司（以下简称“邵阳公路”，控股股东为邵阳市公路管理局）合资成立项目公司，计划对邵阳经济开发区内标准厂房及配套项目的合作开发；以上合资公司均由公司控股，截至报告出具日，公司对合资公司出资金额较少，邵阳公路作为施工方投入资金进行建设，未来由公司负责回购；合资开发自营性标准厂房的模式有利于减轻公司在自营性项目的投资压力，但考虑到自营性项目投资规模大，且回款周期长，公司仍面临均较大的投资压力，和资金滚动风险。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，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审计结论。

合并范围变化方面，2019 年，公司新增合并范围子公司 3 家，其中邵阳市科创产业园区开发建设有限公司和邵阳智盛产业园开发建设有限公司系合资设立，邵阳市宝庆工业集中区物业管理有限公司为公司投资设立。截至 2019 年底，公司合并范围子公司 6 家。公司新并表子公司资产规模及营业收入均较小，公司财务数据可比性较强。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；现金类资产显著增加，资产中存货和应收类款项占比大，资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 256.65 亿元，较上年底增长 11.73%，主要系货币资金、应收账款及在建工程增长所致。资产以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.11	0.48	8.49	3.31

应收账款	13.58	5.91	19.24	7.50
预付款项	0.18	0.08	2.02	0.79
其他应收款	7.27	3.16	6.81	2.65
存货	181.33	78.94	184.27	71.80
流动资产	**203.71**	**88.68**	**220.97**	**86.10**
投资性房地产	16.13	7.02	16.14	6.29
在建工程	3.51	1.53	9.15	3.57
非流动资产	**26.00**	**11.32**	**35.68**	**13.90**
资产总额	**229.71**	**100.00**	**256.65**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司流动资产220.97亿元，较上年底增长8.47%。跟踪期内，公司货币资金大幅增长，截至2019年底，公司货币资金8.49亿元，较上年底增长662.34%，主要系本期取得借款和发行债券融资收到现金大幅增长所致，无受限资金。受收入回款滞后影响，公司应收账款上升至19.24亿元，较上年底增长41.68%。其中，97.50%的应收账款为对邵阳市经济开发区管委会和邵阳市财政局款项，其余全部按账龄计提坏账准备，账龄在1－2年部分占比40.46%，剩余账龄均在5年以上，共计提坏账准备0.30亿元，公司应收账款账龄很长。随着公司在建项目的持续投入，公司预付款项大幅增长至2.02亿元，主要系预付邵阳公路款项（占比39.53%）。公司其他应收款6.81亿元，较上年底下降6.33%，主要系收回部分拆借款所致。公司其他应收款中，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55.38%，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1年以内占比50.53%，整体账龄尚可，共计提坏账准备0.18亿元。从应收对象性质来看，邵阳市汇丰源房地产开发有限公司和邵阳阳光发品有限公司为民营企业，应收款合计0.61亿元，公司以其应收对象的在建工程项目和土地资产进行反担保。跟踪期内，公司应收类款项/资产总额小幅增加至12.81%。截至2019年底，公司存货184.27亿元，较上年底增长1.62%。其中，存量土地109.60亿元，规模较上一年保持稳定，全部系划拨地，已办理土地使用权证，但尚未全部缴纳土地出让金；开发成本74.67亿元，较2018年底增加2.26亿元，主要系土地整理项目和代建项目投入增长。

截至2019年底，公司非流动资产35.68亿元，较上年底增长37.23%，主要系在建工程中自营性厂房持续增加投入所致。跟踪期内，公司投资性房地产增加至16.13亿元，变动幅度较小，主要是自营性的标准厂房项目；投资性房地产采用成本法计量，相关产权证书尚在办理中。截至2019年底，公司在建工程为9.15亿元，主要为公司自营性项目标准厂房、智慧停车场、三一配套产业园等项目投入为主。

截至2019年底，公司受限资产主要为土地使用权，账面价值合计21.02亿元，占资产总额的8.19%。

2. 资本结构

跟踪期内，受政府置换债券转增资本公积影响，公司所有者权益规模大幅增长，所有者权益结构较上年底变化不大，以资本公积和实收资本为主，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 150.70 亿元，较上年底增长 21.08%，主要系未分配利润的增长及根据邵市政函〔2020〕26 号文件将邵阳市财政局因政府债务置换形成的对本公司共 24.72 亿元债权自 2019 年 12 月 31 日起转为邵阳市人民政府的资本投入列入资本公积所致。公司所有者权益结构稳定性较好。

表8 公司主要所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	4.02	5.00	3.32
资本公积	109.46	87.94	134.16	89.02
未分配利润	9.10	7.31	10.47	6.95
所有者权益	**124.47**	**100.00**	**150.70**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。公司于 2020 年偿债规模较大，但考虑到政府和当地金融机构的支持，公司集中偿债压力一般。

截至 2019 年底，公司负债总额 105.95 亿

元，较上年底增长 0.67%，系短期借款、其他应付款和应付债券增长所致。

表9 公司主要负债构成情况
（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.33	4.11	10.47	9.88
其他应付款	4.63	4.40	8.99	8.49
一年内到期的非流动负债	10.41	9.89	6.88	6.49
流动负债	**26.38**	**25.07**	**34.43**	**32.50**
长期借款	8.85	8.41	20.46	19.31
应付债券	35.02	33.28	42.53	40.14
长期应付款	34.99	33.25	8.54	8.06
非流动负债	**78.86**	**74.93**	**71.52**	**67.50**
负债总额	**105.24**	**100.00**	**105.95**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 34.43 亿元，较上年底增长 30.51%。跟踪期内，公司短期借款规模上升至 10.47 亿元，其中信用借款占比 7.02%，剩余为抵质押借款和保证借款。其他应付款增至 8.99 亿元，主要系应付邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（同一实际控制人下国企，“16 邵阳湘商项目债”差额补偿人，以下简称“差额补偿人”或“邵阳城投”）资金往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 6.88 亿元，较上年底下降 33.94%，其中一年内到期的长期借款 1.60 亿元、一年内到期的长期应付款 3.77 亿元，一年内到期的应付债券 1.50 亿元（系本期跟踪企业债分期偿还本金部分）。

截至 2019 年底，公司非流动负债 71.52 亿元，较上年底下降 9.31%，主要系长期应付款中 24.72 亿元政府置换债转增资本公积所致。跟踪期内，公司长期借款增长至 20.46 亿元，全部为保证和抵押借款。应付债券增至 42.53 亿元，较上年底增长 21.43%；长期应付款下降至 8.54 亿元，主要系转增资本公积所致；长期应付款主要由应付区域内平台借款和融资租赁款构成。

截至 2019 年底，公司全部债务 81.44 亿元，较上年底增长 38.94%；其中长期债务占比 77.34%，公司债务以长期债务为主。同期，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所上升，2019 年底分别为 41.28%、35.08%、29.48%。若将长期应付款纳入有息债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 89.97 亿元（长期债务占比 79.49%），较上年底减少 3.88%；公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底均略有下降，分别为 37.38%和 32.19%，主要系 2019 年底长期应付款转增资本公积所致。根据公司提供资料，2020－2022 年，公司每年需偿还债务规模分别为 30.56 亿元、12.17 亿元和 13.60 亿元。但考虑到政府和当地金融机构的支持，公司集中偿债压力一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，受土地整理业务收入大幅增长影响，公司营业收入大幅增长；公司利润总额对财政补贴依赖程度高，整体盈利能力仍弱。

2019 年，公司实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 61.67%，主要系跟踪期内公司土地整理业务收入大幅增长所致。跟踪期内，公司营业利润率上升至 15.08%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2019 年期间费用 0.78 亿元，同比增长 73.31%，主要系财务费用增长所致； 2019 年公司期间费用率为 9.33%，较 2018 年有所增长，期间费用控制能力尚可。

2019 年，公司其他收益 1.12 亿元，系收到政府补助，较上年保持稳定。2019 年公司利润总额 1.53 亿元，公司利润对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 0.79%和 1.01%，较 2018 年略有增长，公司盈利能力仍弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，受政府委托类项目支出规模下降影响，公司经营活动现金流由负转正；受自

营性项目投入增加影响，同时已完工项目出租收入规模较小，投资活动现金流量持续净流出；为平衡项目投资需求和偿债需求，跟踪期内，公司筹资力度加大，考虑到在建及拟建项目自营性项目的持续推进，公司未来将面临一定的筹资压力。

经营活动方面，跟踪期内，受政府委托的代建和土地整理业务投入规模收缩及往来拆出款下降影响，公司经营活动现金流出规模同比有所下降，公司经营活动现金流净额由负转正。2019年销售商品、提供劳务收到的现金3.25亿元，较上年下降14.83%，主要为土地整理业务回款。营业收入大幅上升的同时回款比例有所下降，公司现金收入比大幅下降至38.77%，整体收现质量一般。2019年，公司收到其他与经营活动有关的现金5.10亿元，较上年增长16.48%，主要系政府补贴资金和拆借往来款。同期，购买商品、接受劳务支付的现金7.11亿元，较上年有所下降，主要系当年项目建设支出有所下降。支付其他与经营活动有关的现金0.51亿元（主要为往来款），较上年大幅。公司经营活动产生的现金流量净额为0.05亿元，经营现金流净额由负转正。

投资活动方面，跟踪期内，受自营性项目出租为主的长周期回款方式影响，公司投资活动现金流入规模仍小，同时，公司自营性项目投资规模持续增加，公司投资活动现金流持续净流出。2019年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金0.03亿元。同期，公司投资活动现金流出7.19亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金5.71亿元，较上年增长341.44%，主要系对标准厂房配套区、智慧停车场、三一配套产业园和瑞祥盛智能终端产业园等自营性项目投入；取得子公司等支付的现金净额1.44亿元，主要系对本年新成立子公司投资所致。公司投资活动产生的现金流量净额为-7.16亿元，投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入量大幅上升，2019年，公司筹资活动现金流入37.65亿元，主要系取得借款和发行债券收到的现金，公司取得借款和发行债券现金流入规模同比均大幅上升，为平衡项目投资需求，筹资活动现金流入整体呈现增长态势；2019年，公司筹资活动现金流出27.68亿元，较上年保持相对稳定，主要系偿还债务本息。跟踪期内，公司对外融资规模增长，公司筹资活动净现金流由流出转为大幅流入，公司2019年筹资活动产生的现金流量净额为9.97亿元。公司投资活动现金支出对筹资活动依赖程度很高，考虑到在建及拟建项目自营性项目的持续推进，公司未来将面临一定的筹资压力。

5. 偿债能力

公司长短期偿债能力均较弱。考虑到股东对公司持续有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年底，公司流动比率较上年底下降至641.89%，速动比率较上年增长至106.61%。2019年，公司经营活动现金流量净额规模较小，对流动负债保障能力很弱。截至2019年底，公司现金短债比0.46倍，现金类资产对短期债务保障倍数较2018年底有所增强，但保障能力仍较弱。

2019年，公司调整后全部债务/EBITDA下降至39.68倍；EBITDA利息倍数小幅增至0.52倍；整体看，跟踪期内，公司长期债务偿债指标有所好转，但长期偿债能力仍较弱。

截至2019年底，公司银行授信总额度为64.33亿元，尚有19.12亿元额度未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 14.25 亿元，相当于 2019 年底所有者权益的 9.46%。被担保企业主要是当地平台公司以及工业园区入园企业。总体看，公司或有负债风险较小。

考虑公司持续获得的有力外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 公司本部财务分析

跟踪期内，母公司财务规模和合并口径差异不大；公司合并口径营业收入和盈利主要集中在母公司。跟踪期内，母公司债务负担有所

加重，短期偿债压力较大，母公司面临较大的短期偿债压力。

公司本部资产规模是合并口径资产总额的最重要组成部分。截至 2019 年底，公司本部资产总额239.86亿元，占合并口径的93.46%；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一致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司本部全部债务规模 74.01 亿元 ，较上一年底增长 39.84% ，占合并口径的 90.88%，公司债务主要通过母公司进行融资取得。跟踪期内，母公司资产负债率较上年底有所下降，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增长，截至 2019 年底分别为 39.50%、33.77%、28.71%，母公司整体偿债指标与合并口径基本一致，母公司债务负担有所加重，但整体债务负担一般。2019 年底，母公司现金短期债务比 0.35 倍，较同期合并口径现金短期债务比略低，母公司面临较大短期偿债压力。

2019 年，公司本部实现营业收入 7.12 亿元，占合并口径的 85.04%，同期，公司本部净利润为 1.64 亿元，占合并口径的 107.42%。公司主要经营收入和盈利集中在母公司。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额44.375亿元，一年内到期的应付债券规模较小。假设公司“17邵阳建设PPN001”和 “17宝庆01”均于2020年行权，2020年预计为偿债高峰期，公司面临较大的集中偿债压力。

截至2020年5月底，公司一年内到期兑付债券规模为“16邵阳湘商项目债”分期偿还本金1.5亿元。截至2019年底，公司存续债券包括“16邵阳湘商项目债”“17宝庆01”“17邵阳建设PPN001”、“18邵阳建投PPN001” 和“19邵阳建投PPN001”。其中，“17宝庆01” 和“17邵阳建设PPN001”均附有投资者选择回售权，假设上述债券投资者均于第一个行权日选择回售全部债券，公司将于2020年达到存续债券偿还本金的高峰期，预计2020年合计偿还19.00亿元。2019年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为8.49亿元、8.35亿元、0.05亿元和2.27亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障倍数较低，公司面临较大的集中偿债压力。

表10 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	1.50
未来待偿债券本金峰值	19.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.66
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.44
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.00
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

注：假设“17邵阳建设PPN001”和“17宝庆01”投资者均于2020年行权，未来待偿债券本金峰值19.00亿元

资料来源：wind资讯、联合资信整理

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

“16邵阳湘商项目债”由邵阳城投承担差额补偿责任。

邵阳城投是邵阳市国资委全资持有的国有独资企业，拥有邵阳市燃气公司、邵阳市自来水公司、邵阳市污水处理厂等子公司。截至2019年底，邵阳城投注册资本5亿元，邵阳市国资委是邵阳城投的股东及实际控制人。

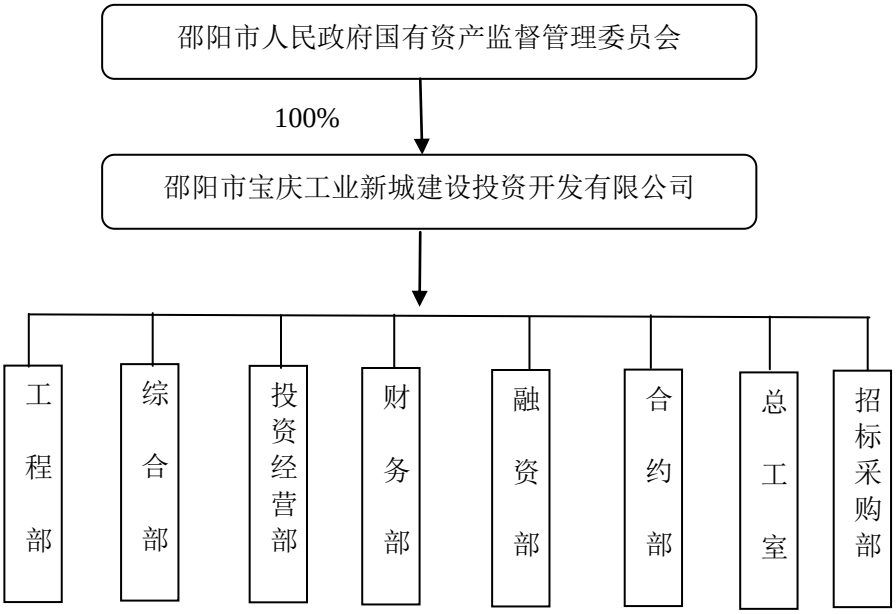
截至2019年底，邵阳城投资产总额762.52亿元，所有者权益386.70亿元。2019年，邵阳城投实现营业收入36.53亿元，利润总额6.91亿元。

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、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

（单位：万元、%）

序号	企业名称	经营范围	注册资本	持股比例	享有表决权
1	邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	建材销售；宝庆科技工业园区土地开发与经营；基础设施投资、建设；工业厂房开发；标准厂房建设；安置房建设	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	城乡基础设施投资、建设、服务；城乡建设用地整理、包装并组织商业开发；农产品加工基地基础设施建设投资；标准厂房出售、出租	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	湘商产业园区基础设施投资开发；湘商产业园区工业厂房、标准厂房的投资建设和经营；湘商产业园区配套设施投资建设和经营	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;工业厂房、标准厂房建设投资开发、租赁	6000.00	55.00	55.00
5	邵阳智盛产业园开发建设有限公司	基础设施建设；工业厂房、标准厂房建设投资开发、租赁；招商引资、对外经济技术合作、科技产业服务；电子商务、园区管理服务	10000	65.00	65.00
6	邵阳市宝庆工业集中区物业管理有限公司	物业管理；资产管理	5000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.42	1.11	8.49
资产总额(亿元)	221.53	229.71	256.65
所有者权益(亿元)	123.23	124.47	150.70
短期债务(亿元)	14.11	14.74	18.45
长期债务(亿元)	46.39	43.87	62.99
调整后长期债务(亿元)	59.17	54.15	71.52
全部债务(亿元)	60.50	58.61	81.44
调整后全部债务（亿元）	73.28	70.39	89.97
营业收入(亿元)	4.98	5.18	8.37
利润总额(亿元)	1.26	1.18	1.53
EBITDA(亿元)	1.44	1.67	2.27
经营性净现金流(亿元)	-13.74	-2.00	0.05
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.49	0.41	0.51
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03
现金收入比(%)	30.25	73.59	38.77
营业利润率(%)	10.87	10.44	15.08
总资本收益率(%)	0.76	0.73	0.82
净资产收益率(%)	1.02	0.95	1.01
长期债务资本化比率(%)	27.35	26.06	29.48
调整后长期债务资本化比率(%)	38.14	38.79	32.19
全部债务资本化比率(%)	32.93	32.02	35.08
调整后全部债务资本化比率(%)	42.23	42.92	37.38
资产负债率(%)	44.37	45.82	41.28
流动比率(%)	896.48	772.27	641.89
速动比率(%)	140.64	84.83	106.61
经营现金流动负债比(%)	-61.52	-7.60	0.14
现金短期债务比(倍)	0.67	0.08	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	41.88	35.04	35.92
调整后全部债务/EBITDA(倍)	62.36	55.95	39.68
EBITDA 利息倍数(倍)	0.35	0.36	0.52

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；EBITDA 中费用化利息支出使用现金流量补充表中财务费用测算；EBITDA 利息倍数中利息支出使用当年筹资活动现金流出中分配股利、利润或偿付利息支付的现金测算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.59	0.57	5.40
资产总额(亿元)	204.20	214.60	239.86
所有者权益(亿元)	123.24	124.31	145.12
短期债务(亿元)	10.07	10.35	15.58
长期债务(亿元)	43.31	42.57	58.43
全部债务(亿元)	53.37	52.92	74.01
营业收入(亿元)	3.81	4.28	7.12
利润总额(亿元)	1.27	1.07	1.64
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-18.37	-3.39	-1.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.40	0.38	0.52
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03
现金收入比(%)	39.49	89.12	43.22
营业利润率(%)	11.43	9.77	15.30
总资本收益率(%)	0.72	0.60	0.75
净资产收益率(%)	1.03	0.86	1.13
长期债务资本化比率(%)	26.00	25.51	28.71
全部债务资本化比率(%)	30.22	29.86	33.77
资产负债率(%)	39.66	42.07	39.50
流动比率(%)	565.32	541.21	431.32
速动比率(%)	135.87	120.23	145.27
经营现金流动负债比(%)	-89.04	-14.74	-4.15
现金短期债务比(倍)	0.46	0.06	0.35
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

附件 3　邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

信用等级公告

联合〔2020〕1767 号

联合资信评估有限公司通过对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持邵阳市城市建设投资经营集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 邵阳城建 MTN001”“16 邵阳城建 MTN002”“17 邵阳城投 MTN001”“17 邵阳城投 MTN002”“17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01” 和“20 邵阳城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司
2020 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 邵阳城建 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
16 邵阳城建 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
17 邵阳城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01	AA	稳定	AA	稳定
17 邵阳城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 邵阳城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 邵阳城建 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/1/25
16 邵阳城建 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/3/29
*17 邵阳城投 MTN001[1]	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/6/26
17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/9/1
*17 邵阳城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/10/20
20 邵阳城投 MTN001	3.30 亿元	3.30 亿元	2023/3/20

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

评级时间：2020 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	F2	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		3
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

[1]存续期债券中标注为*的债券为可续期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日，债券期限为 3+N。

评级观点

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内在股权划转、财政补贴等方面持续获得政府支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性弱、在建和拟建项目投资压力大、面临集中兑付压力、对外担保规模大等可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续保持其在邵阳市基础设施建设中的重要地位，持续稳定的政府支持有助于提升公司整体偿债能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 邵阳城建 MTN001”“16 邵阳城建 MTN002”“17 邵阳城投 MTN001”“17 邵阳城投 MTN002”“17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01”和“20 邵阳城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，邵阳市经济稳步发展，公司外部发展环境较好。2019 年，邵阳市实现地方生产总值 2152.48 亿元，同比增长 8.0%；完成一般公共预算收入 102.94 亿元，同比增长 9.24%。
2. 公司是邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体，区域专营性优势明显，并在股权划转、财政补贴等方面得到了政府的大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项规模较大，对资金占用明显，存货中土地资产受限比例高，资产流动性弱。

分析师：薛琳霞　唐　嵩　夏妍妍

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. 公司在建和拟建项目投资规模较大，存在较大资金压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，短期偿付压力较大，2020年面临集中兑付压力。
4. 公司对外担保规模大，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	103.04	52.09	56.09	60.60
资产总额(亿元)	719.45	737.00	762.52	817.49
所有者权益(亿元)	340.88	378.16	386.70	395.68
短期债务(亿元)	19.52	7.97	64.43	72.63
长期债务(亿元)	267.67	236.26	221.57	240.93
全部债务(亿元)	287.18	244.23	286.00	313.55
营业收入(亿元)	28.09	34.02	36.53	1.12
利润总额(亿元)	2.96	3.28	6.91	0.33
EBITDA(亿元)	5.65	5.52	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	-12.72	14.07	5.21	-1.06
现金收入比（%）	23.94	94.75	145.81	598.05
营业利润率(%)	14.65	13.37	10.71	6.21
净资产收益率(%)	0.64	0.85	1.78	--
资产负债率(%)	52.62	48.69	49.29	51.60
全部债务资本化比率(%)	45.72	39.24	42.52	44.21
流动比率(%)	477.36	422.17	355.19	321.76
速动比率(%	256.26	196.74	153.88	147.90
经营现金流动负债比(%)	-11.93	11.96	3.54	--
现金短期债务比(倍)	5.28	6.54	0.87	0.83
EBITDA利息倍数(倍)	0.38	0.33	0.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.79	44.21	32.88	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	592.90	632.64	654.87	672.29
所有者权益(亿元)	321.27	344.82	355.70	364.93
全部债务(亿元)	181.44	166.88	193.69	202.66
营业收入(亿元)	20.18	20.79	30.88	0.00
利润总额(亿元)	3.08	1.25	7.52	0.76
资产负债率(%)	45.81	45.50	45.68	45.72
全部债务资本化比率(%)	36.09	32.61	35.26	35.70
流动比率(%)	498.51	392.90	352.55	347.74
经营现金流动负债比(%)	-24.15	9.25	3.59	--

注：1. 2020年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

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/模型	评级报告
20 邵阳城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/10/22	薛琳霞 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 邵阳城建 MTN001、16 邵阳城建 MTN002、17 邵阳城投 MTN001、17 邵阳城投 MTN002、17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01 跟踪	AA	AA	稳定	2019/6/17	李海宸 唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 邵阳城投 MTN002	AA	AA	稳定	2017/8/22	李海宸 何光美	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01	AA	AA	稳定	2017/8/8	李海宸 何光美	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 邵阳城投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/1/23	李海宸 何光美	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 邵阳城建 MTN002	AA	AA	稳定	2016/3/22	过国艳 张依 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 邵阳城建 MTN001	AA	AA	稳定	2015/9/18	霍焰 张依 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2.2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围和注册资本均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会为唯一股东，是公司的实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司内设资产运营中心、融资管理部、项目管理部、工程建设管理中心、征地拆迁中心、财务管理部等 17 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 34 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 762.52 亿元，所有者权益 386.70 亿元。2019 年公司实现营业收入 36.53 亿元，利润总额 6.91 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 817.49 亿元，所有者权益 395.68 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.12 亿元，利润总额 0.33 亿元。

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

三、存续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尚需偿还债券余额合计43.30亿元，存续债券情况见表1。跟踪期内，除“20邵阳城投MTN001”未到首个付息日外，公司已按时支付其他存续债券的当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 邵阳城建 MTN001	5.00	2016/1/25	5	4.20
16 邵阳城建 MTN002	5.00	2016/3/29	5	3.98
17 邵阳城投 MTN001	10.00	2017/6/26	3+N	6.48
17 邵阳城投 MTN002	10.00	2017/10/20	3+N	6.13
17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01	10.00	2017/9/1	7	5.98
20 邵阳城投 MTN001	3.30	2020/3/20	3	7.50
合计	43.30	--	--	--

资料来源：联合资信整理

公司于2016年1月25日和3月29日分别发行了“16邵阳城建MTN001”和“16邵阳城建MTN002”，均用于偿还银行贷款，发行期限均为5年，募集资金采用按年付息，到期一次还本。截至2020年3月底，上述两期债券所募集的10亿元资金已全部用于偿还银行贷款。

公司于2017年6月和10月分别发行了“17邵阳城投MTN001”和“17邵阳城投MTN002”，募集资金用于偿还公司本部金融机构借款，均为可续期债券。截至2020年3月底，公司上述债券所募集的20亿元资金已使用14.24亿元，剩余5.76亿元尚未使用。

公司于2017年9月发行了10亿元的“17邵阳城投债01/17邵阳01”，其中1.96亿元用于补充公司营运资金，剩余8.04亿元全部用于世纪花苑保障安置小区和邵阳市工人文化宫周边棚户区改造项目建设。截至2020年3月底，“17邵阳城投债01/17邵阳01”募集资金已全部使用完毕。其中用于世纪花苑保障安置小区项目6.34亿元，邵阳市工人文化宫周边棚户区改造项目1.70亿元。

公司于2020年3月发行了3.30亿元的“20邵阳城投MTN001”，募集资金用于偿还公司有息

债务。截至2020年3月底，“20邵阳城投MTN001”募集的3.30亿元尚未使用。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2　2016－2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；
3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；
4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和

-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡

过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增

大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司业务主要集中在邵阳市区，跟踪期内，邵阳市经济稳步增长；一般预算收入有所增长，收入结构有所改善，但政府债务负担重。

根据《邵阳市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年邵阳市完成地区生产总值 2152.48 亿元，增长 8.0%（与上年比较，下同）。其中第一产业完成增加值 351.31 亿元，

增长 3.3%，第二产业完成增加值 595.61 亿元，增长 7.1%，第三产业完成增加值 1205.55 亿元，增长 9.8%。按常住人口计算，全市人均 GDP 为 29339 元，增长 8.5%。三次产业结构调整为 16.3:27.7:56.0，第三产业比重持续增加。

邵阳市固定资产投资规模持续扩大。2019 年，全市固定资产投资同比增长 9.7%，其中房地产投资 218.8 亿元，增长 16.0%。从三大产业来看，第一产业完成投资额同比增长 31.6%；第二产业完成投资额增长 6.2%；第三产业完成投资额增长 7.9%。全市基础设施投资增长 6.1%。

根据《邵阳市 2019 年预算执行情况与 2020 年预算草案的报告》，2019 年邵阳市财政总收入 168.91 亿元，增长 7.08%。全市地方财政收入 102.94 亿元，增长 9.24%，其中税收收入 63.41 亿元，增长 11.86%；非税收入 39.54 亿元，增长 5.27%。税收收入占全市地方一般公共预算收入的比重为 61.58%，财政收入结构有所改善。2019 年邵阳市财政自给率为 24.49%，财政自给率低。2019 年，政府性基金收入完成 130.50 亿元，增长 32.88%。

政府性债务方面，截至 2019 年底，邵阳市级政府债务余额 185.35 亿元，其中一般债务 65.54 亿元，专项债务 119.81 亿元，邵阳市地方政府债务负担重。

2020 年 1－3 月，邵阳市实现地区生产总值 468.15 亿元，同比下降 1.0%。其中，第一产业增加值 53.15 亿元，同比下降 3.5%；第二产业增加值 112.84 亿元，同比下降 7.7%；第三产业增加值 302.17 亿元，同比增长 2.3%。2020 年 1－3 月，邵阳市固定资产投资同比下降 9.1%。2020 年一季度邵阳市经济和固定资产投资的负增长主要系受到新冠肺炎疫情的不利影响所致。2020 年 1－3 月，邵阳市一般预算收入 22.32 亿元，同比增长 2.51%；一般预算支出 118.81 亿元，同比增长 5.78%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续保持在邵阳市基础设施建设领域的竞争优势，并在股权划转、财政补贴等方面持续得到政府支持。

公司是邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体，承担了邵阳市区范围内大部分基础设施建设和土地整理任务，主营业务在邵阳市持续保持竞争优势。

2019 年，邵阳市人民政府将邵阳市公用事业基础设施建设有限公司 100%股权无偿划拨给公司，公司资本公积增加 3.45 亿元。2020 年一季度，根据公司与邵阳市国资委签订的股权转让协议，邵阳市国资委将其持有的邵阳市社会事业发展投资有限公司 96.15%股权无偿转让至公司，公司资本公积增加 8.47 亿元。

2019 年，公司获得政府补贴 6.16 亿元，体现在“其他收益”或“营业外收入”。

根据企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：9143050076074677XM），截至 2020 年 6 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，已结清信贷中存在一笔关注类短期借款，为公司合并以前的子公司邵阳市城市建设投资开发有限公司（已工商注销）的借款，延期支付是企业合并改制等历史遗留问题造成，并非公司的恶意拖欠或无力支付该笔借款。

七、管理分析

跟踪期内，除高管变动外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

根据公司2020年5月9日发布的《邵阳市城市建设投资经营集团有限公司关于公司董事长调动的公告》（以下简称“公告”），由于公司董事长工作调动，经邵阳市国资委批复，免去公司党委书记、委员、董事长龚子文先生职务，在市委未任命新的法人代表、董事长之前，由公司党委副书记、总经理许乾明暂行公司法

人代表职责，行使法定代表人职权。根据《公告》，本次董事长工作调动属于正常人事变动，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。联合资信将持续关注上述岗位补充到位情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于土地开发、基础设施代建、供排水及燃气、工程施工等业务，其中基础设施代建业务占比较大。跟踪期内，公司主营业收入有所增长，综合毛利率有所下降。

公司业务主要包括土地开发、基础设施代建、供排水及燃气、工程施工和机场管理五大板块。2019 年，公司实现主营业务收入 36.37 亿元，同比增长 6.95%，主要系基础设施代建收入增加所致。从收入构成来看，公司主营业务收入仍主要来源于基础设施代建、土地开发和供排水及燃气板块，2019 年上述三项业务收入占主营业务收入的比重达 95.00%。

2019 年，除基础设施代建业务毛利率同比增长 5.27 个百分点外，其余业务收入毛利率同比均有所下降，受此影响，2019 年，公司综合毛利率为 10.81%，较上年下降 2.67 个百分点。

因一季度未实现土地出让且代建项目未结算，2020 年 1－3 月，公司未确认土地一级开发和基础设施代建收入，营业收入同比大幅下降至 1.12 亿元；同期，公司综合毛利率为 7.21%，较 2019 年下降 3.60 个百分点。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	7.25	21.33	37.54	7.66	21.06	9.14	--	--	--
基础设施代建	20.78	61.11	12.75	23.75	65.30	18.02	--	--	--
供排水及燃气	2.85	8.38	10.73	3.14	8.64	1.92	0.80	71.10	-3.84
工程施工	1.14	3.35	46.64	0.73	2.01	18.94	0.24	21.36	34.57
机场管理	1.92	5.64	-88.09	0.95	2.62	-132.74	0.02	1.63	-136.89
其他	0.07	0.19	96.33	0.14	0.37	13.21	0.07	5.91	81.05
合计	**34.01**	**100.00**	**13.48**	**36.37**	**100.00**	**10.81**	**1.12**	**100.00**	**7.21**

注：1.公司其他收入主要系安置房移交收入、监理费等；2.分项收入加总与合计数不同系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，基础设施代建仍是公司营业收入主要来源且占比有所提高，在建及拟建项目规模较大；土地开发业务毛利率有所下降；工程施工和机场管理业务收入、毛利率均有所下降。

土地开发业务

公司土地一级开发业务主要由邵阳市金土地投资开发有限公司（以下简称“金土地公司”）负责运营。公司承担邵阳市土地一级开发整理业务，并根据土地市场情况将所开发整理的土地交由土储中心通过“招、拍、挂”的方式进行出让，取得的土地出让收入直接进入邵阳市财政局专户，经财政局审计后，向公司支付土地整理成本及一定比例的利润。

根据金土地公司与邵阳市土地储备中心签订的《土地开发整理协议》，对于 2019 年 1 月 1 日以后移交出让的土地，待其整理完成后，由邵阳市政府于当年末按实际完成量核算公司投资总额（投资成本和加成 30%~70%的投资回报），并将全部款项在一年内拨付完毕。业务操作过程中，公司将收到的土地整理业务回款确认土地开发收入，将前期投入的拆迁、平整、利息费用及安置补偿费用等确认为土地

开发成本，土地整理过程中的投入计入“存货－土地开发成本”。

2019 年，公司实现土地开发收入 7.66 亿元，同比增长 5.60%。受出让地块性质及区位因素影响，公司交付的土地成交均价有所不同，当期实现成本及收益的返还；2019 年，公司交付土储中心的土地未实现出让，当期仅返还土地开发成本和部分收益，仍有部分收益未返还，当期毛利率下降至 9.14%。2019 年，公司土地开发业务回款 7.75 亿元，回款质量好。2020 年 1－3 月，公司未实现土地开发收入。

表 5　2019 年公司已交付土地情况（单位：亩，万元）

序号	地块编号	面积	土地整理投入	确认土地收入	收到回款
1	桃花新城 5-13#	1075.61	13873.82	13873.82	13873.82
2	桃花新城 5-13b#				
3	桃花新城 5-13a#				
4	桃花新城 6-04#				
5	桃花新城 6-04a#				
6	桃花新城 6-19#				
7	桃花新城 6-20#				
8	桃花新城 10-01#				
9	桃花新城 2-9#				
10	宝工区 3-6#				
11	宝工区 3-16#				
12	宝工区 4-4#				
13	宝工区 6-7#				
14	佘湖新城 A-05#				
15	（2013）38#	142.32	6546.72	13020.00	13020.00
16	桃花新城 6-04#	223.39	49170.15	50561.56	50561.56
17	桃花新城 6-04a#				
18	桃花新城 6-19#				
19	桃花新城 6-20#				
20	调整桃花新城 7-3#地置换为北塔 02-022a#地（德馨苑置业）	--	--	-867.95	--
合计		**1441.32**	**69590.69**	**76587.43**	**77455.38**

资料来源：公司提供

公司不断加大对邵阳市征地拆迁和土地整理开发的力度。2017－2019 年，公司累计出让土地 2331.61 亩，累计确认收入 19.45 亿元，已全部回款。公司正在整理的土地包括佘湖新城、桃花新城、商住区和江北开发区 4 个片区，预计总投资 79.97 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 52.30 亿元，2020 年－2022 年分别计划投资 8.64 亿元、8.16 亿元和 7.51 亿元。2020 年，公司计划出让土地 10 宗，面积约 1000 亩，预期土地成交价款约 20 亿元。

基础设施代建业务

公司作为邵阳市城市基础设施建设运营的主体，根据市政府规划，每年承担大量的基础设施代建业务，包括城市路网、交通基础设施、城市供排水、区域环境治理、保障性安居工程等。根据公司与邵阳市财政局签订的《邵阳市基础设施建设项目投资协议》，对于 2019 年以前竣工的项目，收入确认方式为竣工验收确认。市政府于每年年末对当年竣工验收的项目进行结算。邵阳市政府对公司竣工的代建项目按财政投资评审中心确认的投资额的一定比例结算，根据每年支付建设款的批复文件确认收入。基础设施项目最终的结算价格为工程建设费用审定结算值的一定比例，以最终财务决算为准。决算审计前暂按财政批复的总概算作为结算价格，结算审计完成后按审定结算值

进行调整。对于 2019 年及以后新承建的项目，公司按完工进度确认收入，市财政局投资评审中心每年末按项目实际工程进度进行结算。加成比例方面，2019 年以前，公司代建项目按投资额加成 12%~18%进行结算，2019 年及以后的项目按照投资额加成 20%~25%进行结算。2019 年，公司基础设施代建业务收入 23.75 元，收到回款 21.41 亿元，同比增长 14.29%，毛利率上升至 18.02%，主要系 2019 年加成比例提高所致。

公司将代建项目投入分别计入“预付款项”和“在建工程”，在年末政府结算时结转收入。2019 年，公司移交了颜嘉湖小区、屏丰公租房、邵水东路提质改造等 26 个市政项目，实现基础设施代建收入 23.75 亿元，收到回款 33.68 亿元（含以前年度回款）。2020 年 1－3 月，公司未确认代建收入。公司基础设施代建项目回购受政府支付进度影响大，具有不确定性。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目主要包括 2016 年城市棚户区改造、邵阳市体育中心、新城大道、雪峰北路（魏源路-虎形山路）等项目，总投资 495.43 亿元，已投资 176.66 亿元，未来仍需投资 318.77 亿元。

2018 年 4 月 7 日，根据湖南省财政厅《湖南省财政厅关于压减投资项目切实做好甄别核实政府性债务有关工作的紧急通知》，为防范化解政府性债务风险，各地应按照“停、缓、调、撤”的原则压减投资项目。公司根据文件精神，对项目建设规划进行了调整，截至 2020 年 3 月底，部分在建和拟建的基础设施项目处于暂缓状态，若暂缓项目确定不再继续实施，根据邵阳市政府《“防、控、化、改、转”——邵阳市全力打好防范化解政府性债务风险攻坚战》，邵阳市将整合政府性基金、国有资本经营预算、国有资产处置收入等财政性资金，用于支付历史遗留的存量代建项目款项。

截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目包括邵阳汽车特色文化小镇（一期）、北塔路道路、微循环路网、北塔区万桥街区新能源汽车公交车专用充电站和邵阳市学前教育 5 个项目，预计总投资 30.13 亿元，2020 年－2022 年分别计划投资 4.06 亿元、4.00 亿元和 4.80 亿元。公司拟建项目资金来源均为借款及自有资金。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

在建项目	总投额	截至 2020 年 3 月底累计投资额	建设期	未来投资额
雪峰大桥	4.52	4.38	2016－2019 年	0.14
文化艺术中心	4.57	4.42	2017－2019 年	0.15
资江北路（宝江路-邵西大道南段）	8.58	7.26	2018－2020 年	1.32
新城大道	9.14	9.08	2017－2018 年	0.06
爱莲池公园	4.43	1.30	2018－2021 年	3.13
市体育中心	10.70	10.30	2017－2019 年	0.40
百合路	2.95	1.02	2018－2020 年	1.93
雪峰北路（魏源路-虎形山路）	8.71	7.53	2016－2018 年	1.18
2016 年城市棚户区改造项目	17.81	6.53	2016－2020 年	11.28
金山路	2.45	1.02	2018－2020 年	1.43
新华南路二期	3.08	2.85	2018－2020 年	0.23
紫霞星苑小区	4.25	1.90	2018－2020 年	2.35
昭阳路南段	3.55	1.26	2018－2020 年	2.29
江北污水处理厂配套管网工程	2.50	1.02	2012－2020 年	1.48
邵阳市第一中学	7.00	3.17	2018－2021 年	3.83
邵阳幼儿师范高等专科学校（湘中幼专）	8.00	4.19	2017－2020 年	3.81
其他工程	393.19	109.43	--	283.76
合计	**495.43**	**176.66**	--	**318.77**

注：部分项目受“停、缓、调、撤”影响，实际建设工期超概
资料来源：公司提供

供排水和燃气业务

公司自来水业务由子公司邵阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。截至目前，公司拥有工业街、洋溪桥、城西、桂花渡四座水厂，承担邵阳市区、邵东县城区以及沿途四个建制镇和新邵县区域内的供水任务，具有区域专营优势。公司所辖水厂日供水能力达 51.50 万吨，日均制水量 22.52 万吨；公司制水成本为 1.42 元/吨，主要是动力电耗和人工及折旧成本；公司用水客户结构中，居民用水占比约 55%，非居民用水占比约 40%，特种用水占比约 5%。

2019 年，自来水公司自来水生产量和销售量分别为 8785.20 万吨和 6381.70 万吨，均较上年变化不大；产销差 2403.50 万吨，较上年继续增加，主要系原城区城市管网铺设规划不合理，未充分考虑城市后续发展需要，造成城市停水与供水频繁发生，漏损率较高所致。2020 年 1－3 月，自来水公司自来水生产量和销售量分别为 1697.60 万吨和 1415.70 万吨。

表 7　公司供水情况（单位：万吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
自来水生产量	8567.99	8785.20	1697.60
自来水销售量	6470.27	6381.70	1415.70
产销差	2097.72	2403.50	281.90

资料来源：公司提供

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

表 8　邵阳市现行水价执行标准

（单位：立方米/月·户、元/立方米）

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

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

资料来源：公司提供

公司排水业务由子公司邵阳市污水处理厂负责运营。其中，洋溪桥污水处理厂服务面积 39.14平方公里，服务人口41.61万人，日处理能力达10万吨；红旗渠污水处理厂服务面积38.17平方公里，服务人口26.3万人，日污水处理能力达4万吨。2019年，公司新增一座污水处理厂，系合并邵阳市公用事业基础设施建设有限公司所致。公司近年污水处理情况如下表所示：

表9　公司污水处理情况（单位：座、万吨）

项目	2018年	2019年	2020年1－3月
污水处理厂	2	3	3
污水收集量	5675.28	5886.20	2015.60
污水处理量	5675.28	5886.20	2015.60

资料来源：公司提供

2019 年公司污水收集量和处理量均为 5886.20 万吨，同比增长 3.72%。2020 年 1－3 月，公司污水收集量和处理量均为 2015.60 万吨。污水处理价格方面，居民生活污水为 0.72 元/吨，特种污水为 1.35 元/吨。

公司燃气业务由子公司邵阳市燃气公司（以下简称“燃气公司”）负责运营，燃气公司是邵阳市城市管道燃气唯一服务单位，主要供应邵阳市市区和新邵县城的工业和居民用气。

随着燃气管网的改扩建，公司燃气管网长度持续增长，截至 2019 年底，公司燃气管道长度 700.00 公里。跟踪期内，公司管道燃气销售价格维持 3.95 元/立方米。2019 年，公司管输天然气供应量 5126.00 万立方米，液化天然气供应量 733.00 万立方米。因燃气销售价格受政府指导，且供应及管理成本较高，公司燃气业

务持续亏损。

表10 公司燃气供应情况

（单位：万立方米、公里、元/立方米）

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
燃气供应量	液化天然气	482.30	733.00	217.00
	管输天然气	4602.00	5126.00	1699.00
燃气管网长度		624.00	700.00	700.00
燃气供应成本	液化天然气	4.30	4.30	4.30
	管输天然气	2.85	2.85	2.85
管道燃气售价		3.95	3.95	3.95

资料来源：公司提供

2019 年，公司供排水及燃气业务收入 3.14 亿元，同比增长 10.23%，主要系供排水量和燃气供应量均有所增加所致。2020 年 1—3 月，公司供排水及燃气业务实现收入 0.80 亿元。

工程施工业务

公司工程施工业务主要是与供排水及燃气相关的安装业务，2019 年，公司工程施工业务实现收入 0.73 亿元，同比下降 35.96%，主要系部分业务尚未结算所致；毛利率为 18.94%，同比下降 27.70 个百分点，主要系原材料成本及人工成本上涨所致。2020 年 1—3 月，工程施工业务实现营业收入 0.24 亿元。

机场管理业务

2017 年 6 月，公司设立了子公司邵阳市航空产业发展投资有限责任公司（以下简称“航投公司”），新增机场管理业务。航投公司主要从事邵阳武冈机场航线开发业务，目前已开通北京、郑州、长沙、海口、重庆、深圳、兰州等七个城市的航线。2019 年，武冈机场保障航班共 4268 架次，完成旅客吞吐量 38.64 万人次。2019 年，航投公司实现机场管理收入 0.95 亿元，毛利率下降至-132.74%，主要系前期投入较大所致。2020 年 1—3 月，机场管理业务实现营业收入 0.02 亿元，主要系新冠肺炎疫情冲击以及公司与航空公司的机票收入未结算所致；同期业务毛利率为-136.89%。

3. 未来发展

公司作为邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体，将通过债务置换、申请拨付化债资金、盘活存量资产等偿还方式，确保隐性债务不增加、借新还息不发生；加大政府性资产归集力度，推进改革转型；加快公司转型升级，持续推进智慧静态停车场及充电桩等项目建设；同时开展多元化产业合作，拓展经营性业务，增强公司可持续经营能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留审计意见。2020 年一季报未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 34 家。2019 年，公司无偿受让 1 家子公司，同时新设 6 家子公司，邵阳市城乡投资发展有限公司由控股合并变更为吸收合并；2020 年 1—3 月，公司纳入合并报表范围的子公司较 2019 年底新增 1 家，为邵阳市社会事业发展投资有限公司。上述变更涉及的子公司资产规模不大，对公司财务数据可比性的影响较小。

截至 2019 年底，公司资产总额 762.52 亿元，所有者权益 386.70 亿元。2019 年公司实现营业收入 36.53 亿元，利润总额 6.91 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 817.49 亿元，所有者权益 395.68 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.12 亿元，利润总额 0.33 元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以应收类款项、存货和在建工程为主。其中应收类

款项规模较大，对资金形成明显占用；存货中土地资产抵押比率高，在建工程规模有所增长；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 762.52 亿元，较上年底增长 3.46%。其中，流动资产占 68.51%，非流动资产占 31.49%，公司资产以流动资产为主。

表 11　公司主要资产结构（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**496.86**	**67.42**	**522.42**	**68.51**	**558.94**	**68.37**
货币资金	52.09	7.07	56.09	7.36	60.60	7.41
应收账款	64.54	8.76	52.80	6.92	53.02	6.49
预付款项	68.52	9.30	66.22	8.68	74.59	9.12
其他应收款	46.08	6.25	50.78	6.66	68.37	8.36
存货	265.31	36.00	296.10	38.83	302.01	36.94
非流动资产合计	**240.14**	**32.58**	**240.10**	**31.49**	**258.55**	**31.63**
长期应收款	31.34	4.25	28.32	3.71	28.32	3.46
在建工程	166.88	22.64	187.55	24.60	199.57	24.41
资产合计	**737.00**	**100.00**	**762.52**	**100.00**	**817.49**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 522.42 亿元，较上年底增长 5.14%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 10.74%）、应收账款（占 10.11%）、预付款项（占 12.68%）、其他应收款（占 9.72%）和存货（占 56.68%）构成。2019 年底，公司货币资金 56.09 亿元，较上年底增长 7.66%，受限货币资金 14.50 亿元，主要用于质押、承兑汇票保证金及信用证；应收账款 52.80 亿元，较上年底下降 18.19%，主要系应收邵阳市人民政府基础设施代建款减少所致，其中应收政府的款项占比 88.45%，回收风险较小，未计提坏账准备，公司应收账款前五名中对民营企业邵阳合创房地产开发有限公司和邵阳市彰泰投资置业有限公司的应收账款合计 2.01 亿元，且存在对刘钢平等 5 个自然人的应收账款，应收账款存在一定的回收风险；预付账款 66.22 亿元，较上年底下降 3.35%，主要为预付的工程款项，综合账龄较长；其他应收款 50.78 亿元，较上年底增长 10.19%，公司按账龄分析法计提坏账准备 3.35 亿元；存货 296.10 亿元，较上年底增长 11.60%，主要系土地开发成本增加所致，公司存货中土地开发成本 295.68 亿元，主要包括账面价值约 215.67 亿元的土地资产和土地开发投入，存货中 169.32 亿元土地资产已抵押，抵押比率高。

2019 年底，公司非流动资产合计 240.10 亿元，较上年底变化不大。公司非流动资产主要由长期应收款（占 11.80%）和在建工程（占 78.10%）构成。2019 年底，公司长期应收款 28.32 亿元，较上年底下降 9.63%，主要系收回部分棚改转贷资金所致；固定资产 15.53 亿元，较上年底变化不大；在建工程 187.55 亿元，较上年底增长 12.39%，主要系代建项目投资增加所致。

2020 年 3 月底，公司资产总额 817.49 亿元，较 2019 年底增长 7.21%，资产构成较上年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 188.20 亿元，占资产总额的 23.02%，其中货币资金受限 14.50 亿元；土地使用权受限 169.32 亿元；房屋和武冈机场设备受限 3.97 亿元；燃气公司收费权受限 0.41 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，债务规模相对稳定，以长期债务为主，整体债务负担较重，2020 年面临集中偿付压力。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 386.70 亿元，较上年底增长 2.26%，其中资本公积占 83.97%，所有者权益结构稳定性较好；公司资本公积 324.72 亿元，主要由土地资产注入（209.72 亿元）、其他资本公积（86.52 亿元）、股权资产注入（27.08 亿元）以及拨款转增资产（1.40 亿元）构成，较上年底增加 3.66 亿元，主要系邵阳市人民政府将邵阳市公用事业基础设施建设有限公司 100%股权无偿划拨给公司所致；其他权益工具 19.84 亿元，系公司发行的永续中票。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 395.68 亿元，较 2019 年底增长 2.32%，主要系政府注入邵阳市社会事业发展投资有限公司股权资产所致。

负债

2019 年底，公司负债总额 375.82 亿元，较上年底增长 4.73%，主要系一年内到期的非流动负债、应付票据和短期借款增加所致；负债构成仍以非流动负债为主，占 60.86%。

2019 年底，公司流动负债 147.09 亿元，较上年底增长 24.97%，主要系一年内到期的非流动负债、应付票据和短期借款增加所致，流动负债主要由其他应付款（占 45.26%）和一年内到期的非流动负债（占 25.77%）构成。2019 年底，公司短期借款 12.29 亿元，较上年底增加 10.92 亿元，其中保证借款占 80.48%，质押借款占 19.52%；应付票据 14.24 亿元，均为当期新增，其中商业承兑汇票 4.84 亿元，银行承兑汇票 9.40 亿元；其他应付款 62.95 亿元，较上年底下降 29.03%，主要系往来款减少所致，主要为资金往来（33.90 亿元）、借款（17.70 亿元）和保证金（占 6.36 亿元）；一年内到期的非流动负债 37.90 亿元，较上年底增长 474.24%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

2019 年底，公司非流动负债 228.74 亿元，较上年底下降 5.15%，主要系长期应付款减少所致，非流动负债主要由长期借款（占 30.99%）、应付债券（占 40.98%）和长期应付款（占 24.89%）构成。2019 年底，公司长期借款 70.90 亿元，较上年底增长 22.90%，主要系保证借款增加所致；应付债券 93.73 亿元，较上年底下降 14.94%%，主要系部分债券当年偿还转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款 56.94 亿元，较上年底下降 16.73%，主要系融资租赁款减少所致，其中融资租赁款、棚改资金等已纳入长期债务核算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 421.81 亿元，较 2019 年底增长 12.24%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。从负债结构上看，公司非流动负债占 58.82%，占比有所下降。

2019 年底，公司全部债务 286.00 亿元，较上年底下降 19.27%，其中短期债务占比上升至 22.53%。2019 年底，公司长期债务资本化比率下降至 36.43%，全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至 42.52%和 49.29%。若将 2017 年发行的 20 亿元永续中票纳入有息债务核算，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别提高至 38.45%和 44.18%。2020 年 3 月底，公司全部债务 313.55 亿元，较 2019 年底增长 9.63%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别 51.60%、37.85%和 44.21%，较 2019 年底均有所上升，公司债务负担有所加重。从有息债务到期分布情况来看，公司 2020 年 4－12 月以及 2021－2023 年到期的债务本息分别为 107.21 亿元、61.98 亿元、43.78 亿元和 20.83 亿元，2020 年存在集中偿付压力。

表 12 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	7.97	64.43	72.63

长期债务	236.26	221.57	240.93
全部债务	244.23	286.00	313.55
长期债务资本化比率	38.45	36.43	37.85
全部债务资本化比率	39.24	42.52	44.21
资产负债率	48.69	49.29	51.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长，营业利润率有所下降；利润总额对政府补助依赖较大。

2019 年，公司实现营业收入 36.53 亿元，同比增长 7.39%；同期公司营业成本 32.57 亿元，同比增长 10.69%，增幅超过营业收入增幅；营业利润率为 10.71%，同比下降 2.66 个百分点。

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用 3.46 亿元，同比增长 2.95%，仍主要为管理费用和财务费用。公司期间费用占营业收入比重为 9.47%，同比下降 0.41 个百分点。

2019 年，公司利润总额 6.91 亿元，同比增长 110.48%，主要系收到地方财政补贴 3.56 亿元计入“营业外收入”所致；其他收益 2.60 亿元，全部为政府补助。政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标来看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.14%和 1.78%，较上年分别增加 0.36 个和 0.93 个百分点。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
营业收入	34.02	36.53	1.12
营业成本	29.42	32.57	1.04
其他收益	2.31	2.60	0.22
营业利润	3.20	3.33	-0.81
营业外收入	0.17	3.64	1.16
利润总额	3.28	6.91	0.33
净利润	3.22	6.88	0.33
营业利润率	13.37	10.71	6.21
总资本收益率	0.78	1.14	0.50
净资产收益率	0.85	1.78	0.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.12 亿元，相当于 2019 年全年的 3.07%，营业利润率为 6.21%；利润总额 0.33 亿元。

5．现金流

跟踪期内，公司收入实现质量好转；受在建工程投入较大影响，筹资活动前现金流持续为负；随着公司加大筹资力度，筹资活动现金流量净额转负为正。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 57.19 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 53.27 亿元，同比增长 65.27%，主要是代建业务和土地开发业务回款；公司收到其他与经营活动有关的现金 3.92 亿元，主要为财政补助及营业外收入收现。2019 年，公司经营活动现金流出 51.97 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 44.38 亿元，主要为工程建设和土地开发投入；公司支付其他与经营活动有关的现金 3.09 亿元，同比增加 2.46 亿元，主要系支付往来款增长所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 5.21 亿元。从收入实现质量来看，2019 年公司现金收入比为 145.81%，较上年提高 51.06 个百分点，收入实现质量好转。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	48.12	57.19	7.92
经营活动现金流出小计	34.05	51.97	8.98
经营活动产生的现金流量净额	14.07	5.21	-1.06
投资活动产生的现金流量净额	-27.18	-6.63	-4.66
筹资活动产生的现金流量净额	-34.83	-9.09	10.23
现金收入比（%）	94.75	145.81	598.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 3.28 亿元，其中收回投资收到的现金 3.02 亿元；取得投资收益收到的现金 0.19 亿元。2019 年，公司投资活动现金流出 9.91 亿元，均为购建固定资产、无形资产和其他长期

资产支付的现金。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.63 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 69.68 亿元，其中吸收投资收到的现金 0.08 亿元；发行债券收到的现金 12.85 亿元；取得借款受到的现金 55.79 元；收到其他与筹资活动有关的现金 0.96 亿元，主要为收到的借款。2019 年，公司筹资活动现金流出主要是偿还当年债务本息，此外支付其他与筹资活动有关的现金 18.40 亿元，系偿还定期存单、借款以及支付融资费。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-9.09 亿元，净流出规模有所减少，主要系加大筹资力度所致。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.06 亿元；投资活动现金流量净额为-4.66 亿元，主要是在建工程投入；筹资活动主要为取得借款、偿还债务本息和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，筹资活动现金流量净额为 10.23 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标较弱，公司作为邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体，持续得到邵阳市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 355.19%和 153.88%，较上年底分别下降 66.99 个和 42.87 个百分点，公司流动资产中应收类款项和存货占比大，且存货中部分土地使用权受限，资产变现能力较弱，公司短期偿债能力弱于指标值。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别下降至 321.76%和 147.90%。2019 年公司经营现金流动负债比为 3.54%，经营性净现金流对短期负债的保障能力弱。2020 年 3 月底公司现金类资产 60.60 亿元，为同期短期债务的 0.83 倍，公司短期偿债能力较弱。

2019 年，公司 EBITDA 为 8.70 亿元，同比增长 57.61%%；全部债务/EBITDA 为 32.88 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 126.81 亿元，担保比率为 32.79%，担保比率较高。公司主要被担保对象包括湖南省棚户区改造投资有限公司（以下简称“湖南省棚投”）和邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司（以下简称“邵阳龙昇”），其中湖南省棚投系棚改资金统贷平台，邵阳龙昇系邵阳市人民政府所属企业，主要负责邵阳市区新城镇基础设施建设，上述企业经营情况正常。公司担保对象主要为政府所属企业，但对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 15　截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：亿元）

担保对象	担保余额
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	53.67
湖南省棚户区改造投资有限公司	45.00
邵阳智盛产业园开发建设有限公司	8.79
邵阳市交通枢纽建设有限责任公司	8.55
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	7.20
邵东新区开发建设投资有限责任公司	2.00
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	1.60
合计	**126.81**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度 241.03 亿元，尚未使用额度 98.35 亿元，公司间接融资渠道尚可。2018 年 8 月，公司受监管影响，被暂停银行间市场融资业务 7 个月，该事项已于 2019 年 3 月份到期，但公司后续直接融资情况仍值得关注。

7．母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长，但资产质量一般，债务负担重，盈利能力较弱。

截至 2019 年底，母公司资产规模为 654.87 亿元，较上年底增长 3.51%。母公司资产占合并口径资产总额的 85.88%。其中，流动资产为 531.44 亿元。从构成看，流动资产主要由应收

账款、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 355.70 亿元，较上年底增长 3.16%。其中，实收资本占 1.41%，资本公积占 86.65%。母公司所有者权益较为稳定。

截至 2019 年底，母公司负债总额 299.17 亿元，较上年底增长 3.94%，流动负债与非流动负债占比基本相当。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2019 年底资产负债率为 45.68%，较上年底变化不大。

2019 年，母公司实现营业收入 30.88 亿元，占合并口径营业收入的 84.54%。营业成本为 25.54 亿元。母公司 2019 年利润总额 7.52 亿元，同比增长 499.58%。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 672.29 亿元，所有者权益 364.93 亿元。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 1917.43 元，利润总额 0.76 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析情况

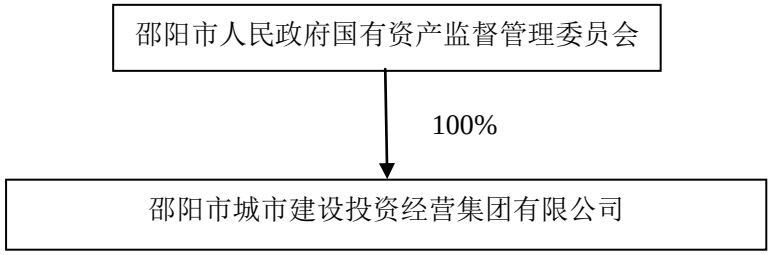
公司存续债券“16 邵阳城建 MTN001”“16 邵阳城建 MTN002”“17 邵阳城投 MTN001”“17 邵阳城投 MTN002”“17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01”和“20 邵阳城投 MTN001”的待偿还本金总额为 43.30 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为 57.19 亿元、5.21 亿元和 8.70 亿元，分别为上述存续债券待偿还本金总额的 1.32 倍、0.12 倍和 0.20 倍。“17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01”设有分期偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年需偿还本金的 20%（2.00 亿元），“17 邵阳城投 MTN001”和“17 邵阳城投 MTN002”为可续期中票，若公司在到期兑付日选择赎回，2020 年公司需偿付的债券本金为 22 亿元，2019 年公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为 2020 年公司需偿还本金的 2.55 倍、2.60 倍、0.24 倍和 0.40 倍。

总体看，公司 2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对上述存续债券待偿还本金总额的保障能力较差。“17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01”设置了本金分期偿付条款，有助于降低公司集中兑付压力。考虑到公司在股权划转和财政补贴等方面得到了邵阳市政府的持续支持，公司对存续债券本息的偿还能力很强。

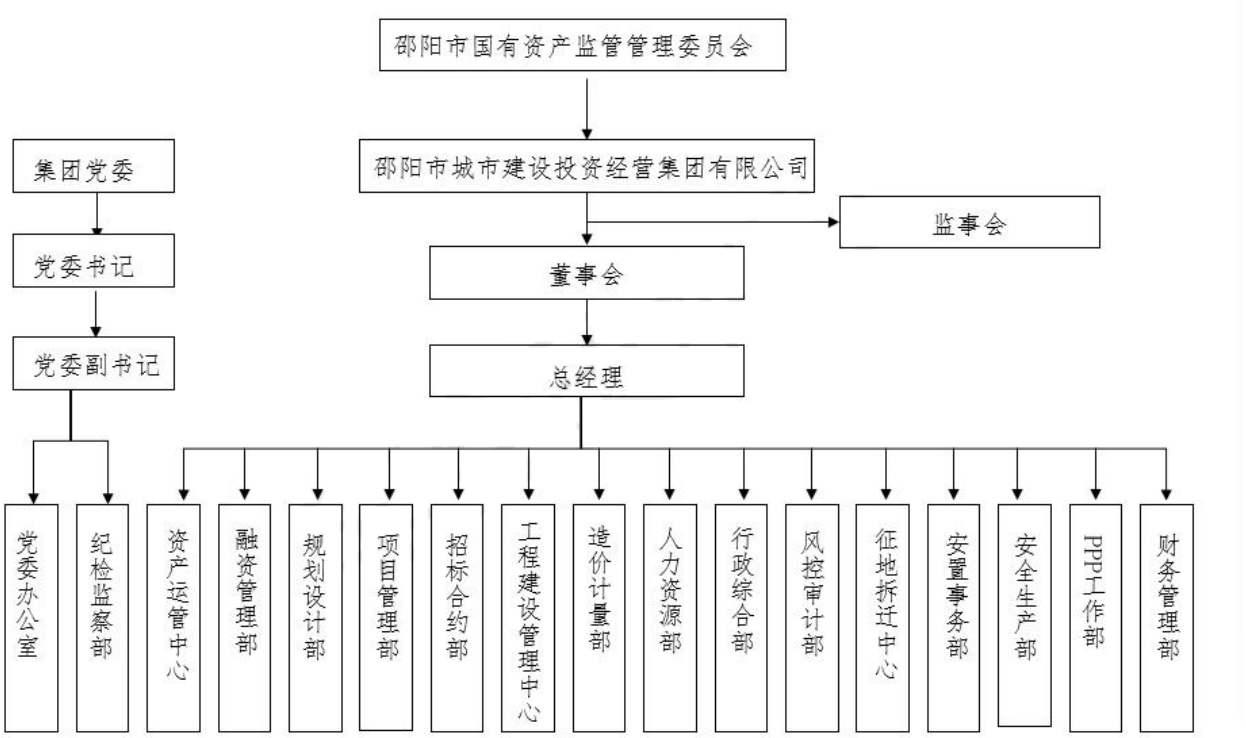
十一、结论

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 邵阳城建 MTN001”“16 邵阳城建 MTN002”“17 邵阳城投 MTN001”“17 邵阳城投 MTN002”“17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01”和“20 邵阳城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例(%)
1	邵阳市经济建设投资公司	500.00	投资	100.00
2	邵阳市城建监理有限公司	150.00	工程监理	100.00
3	邵阳市宝庆科技工业园投资开发有限公司	3000.00	市政项目开发	91.50
4	邵阳市交通基础设施建设有限公司	2050.00	市政项目开发	99.02
5	邵阳市桃花体育中心片区建设有限责任公司	1600.00	市政项目开发	100.00
6	邵阳市新华片区开发建设有限公司	1500.00	市政项目开发	100.00
7	湖南邵阳经济开发区开发总公司	22000.00	市政项目开发	100.00
8	邵阳市城投保障性住房开发有限公司	1400.00	保障房开发	71.43
9	邵阳市燃气公司	1608.00	燃气生产和供应	100.00
10	邵阳市自来水公司	4020.00	自来水供应；管道工程建设	100.00
11	邵阳市污水处理厂	2500.00	城市污水处理	100.00
12	邵阳市文化宫片区棚户改造项目建设有限公司	1000.00	棚户区开发	100.00
13	邵阳市口岸建设有限责任公司	3000.00	市政项目开发	100.00
14	邵阳市新城文化产业片区投资建设有限公司	10000.00	市政项目开发	100.00
15	邵阳市城邑水利投资开发有限公司	20000.00	市政项目开发	100.00
16	邵阳市城投博大教育投资开发有限公司	1500.00	政府教育项目投资	100.00
17	邵阳长银城建股权投资合伙企业（有限合伙）	102778.26	投资	21.40
18	邵阳市城建测绘有限公司	150.00	测绘	100.00
19	邵阳市两路项目建设有限公司	50.00	市政项目开发	49.00
20	邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司	10000.00	市政项目开发	100.00
21	邵阳市航空产业发展投资有限责任公司	10000.00	航空产业投资	100.00
22	邵阳市东城快线项目建设有限公司	500.00	市政项目开发	100.00
23	邵阳市水务投资集团有限公司	20000.00	市政项目开发	100.00
24	邵阳市交通建设投资有限公司	10000.00	市政项目开发	100.00
25	邵阳市恒昇城建开发有限公司	100.00	房屋建筑业	100.00
26	邵阳市路源城乡建设开发有限公司	100.00	房屋建筑业	100.00
27	邵阳市公用事业基础设施建设有限公司	550.00	公用基础设施建设投资	100.00
28	邵阳市中和物业经营管理有限责任公司	200.00	物业管理	100.00
29	邵阳市城铮建材贸易有限公司	100.00	建筑材料等销售批发	100.00
30	邵阳市城兴资产经营管理有限责任公司	100.00	资产管理股权投资等	100.00
31	邵阳市城市文化传媒有限责任公司	100.00	广告设计制作、发布等	100.00
32	邵阳市宝庆新能源有限责任公司	20000.00	零售汽油、柴油等	50.00
33	邵阳中油城市新能源投资有限公司	4800.00	新能源项目投资开发等	50.00
34	邵阳市社会事业发展投资有限公司	52000.00	科教文卫基础设施建设开发和投资等	96.15

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	103.04	52.09	56.09	60.60
资产总额(亿元)	719.45	737.00	762.52	817.49
所有者权益(亿元)	340.88	378.16	386.70	395.68
短期债务(亿元)	19.52	7.97	64.43	72.63
长期债务(亿元)	267.67	236.26	221.57	240.93
全部债务(亿元)	287.18	244.23	286.00	313.55
营业收入(亿元)	28.09	34.02	36.53	1.12
利润总额(亿元)	2.96	3.28	6.91	0.33
EBITDA(亿元)	5.65	5.52	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	-12.72	14.07	5.21	-1.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.55	0.54	0.62	--
存货周转次数(次)	0.10	0.12	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	23.94	94.75	145.81	598.05
营业利润率(%)	14.65	13.37	10.71	6.21
总资本收益率(%)	0.69	0.78	1.14	--
净资产收益率(%)	0.64	0.85	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	43.98	38.45	36.43	37.85
全部债务资本化比率(%)	45.72	39.24	42.52	44.21
资产负债率(%)	52.62	48.69	49.29	51.60
流动比率(%)	477.36	422.17	355.19	321.76
速动比率(%)	256.26	196.74	153.88	147.90
经营现金流动负债比(%)	-11.93	11.96	3.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.33	0.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.79	44.21	32.88	--
现金短期债务比(倍)	5.28	6.54	0.87	0.83

注：1. 2020 年 1－3 月财务报表未经审计；2.长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.71	36.75	33.16	27.79
资产总额(亿元)	592.90	632.64	654.87	672.29
所有者权益(亿元)	321.27	344.82	355.70	364.93
短期债务(亿元)	9.59	6.60	45.26	47.88
长期债务(亿元)	171.84	160.28	148.43	154.77
全部债务(亿元)	181.44	166.88	193.69	202.66
营业收入(亿元)	20.18	20.79	30.88	0.00
利润总额(亿元)	3.08	1.25	7.52	0.76
EBITDA(亿元)	5.44	1.76	7.99	--
经营性净现金流(亿元)	-23.82	11.79	5.41	-5.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.44	0.37	0.58	--
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	2.72	95.13	126.42	29773915.32
营业利润率(%)	12.90	12.76	17.28	100.00
总资本收益率(%)	0.65	0.32	1.44	--
净资产收益率(%)	0.74	0.36	2.11	--
长期债务资本化比率(%)	34.85	31.73	29.44	29.78
全部债务资本化比率(%)	36.09	32.61	35.26	35.70
资产负债率(%)	45.81	45.50	45.68	45.72
流动比率(%)	498.51	392.90	352.55	347.74
速动比率(%)	271.03	202.21	180.95	177.30
经营现金流动负债比(%)	-24.15	9.25	3.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.18	0.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.35	95.03	24.23	--
现金短期债务比(倍)	6.33	5.57	0.73	0.58

注：1.2020 年 1－3 月财务报表未经审计；2.长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；3.2020 年 1－3 月公司本部（母公司）营业收入为 1917.43 元，因数额较小未显示

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及其含义

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

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