# 信用评级公告

联合〔2021〕5002号

联合资信评估股份有限公司通过对邵阳市城市建设投资经营集团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，确定维持邵阳市城市建设投资经营集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“17邵阳城投债01/PR邵阳01”“20邵阳城投MTN001”“20邵阳城投MTN002”“20邵阳城投MTN003”和“21邵阳城投MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

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

# 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项 目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 21 邵阳城投 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 邵阳城投 MTN003 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 邵阳城投 MTN002 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 邵阳城投 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01 | 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 |
|---|---|---|---|
| 21 邵阳城投 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2024/03/25 |
| 20 邵阳城投 MTN003 | 4.70 亿元 | 4.70 亿元 | 2023/10/14 |
| 20 邵阳城投 MTN002 | 12.00 亿元 | 12.00 亿元 | 2023/06/29 |
| 20 邵阳城投 MTN001 | 3.30 亿元 | 3.30 亿元 | 2023/03/20 |
| 17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01 | 10.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2024/09/01 |

注：1. “21 邵阳城投 MTN001”到期兑付日为首次回售日；2. “17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”附债券提前偿还条款，到期兑付日为最后一个还本付息日；3. 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：2021 年 6 月 28 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及运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在基础设施投资建设领域继续保持区域专营优势，且在股权划转、财政补贴等方面持续获得有力的政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司资产流动性弱、存在较大的资金压力、债务规模增长较快以及存在一定或有负债风险等因素可能会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，维持“17邵阳城投债01/PR邵阳01”“20邵阳城投MTN001”“20邵阳城投MTN002”“20邵阳城投MTN003”和“21邵阳城投MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，邵阳市经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。2020 年，邵阳市地区生产总值较上年同期增长 3.90%。
2. **跟踪期内，公司持续获得外部有力支持。**跟踪期内，公司在股权划转、财政补贴等方面持续获得邵阳市政府的有力支持。
3. **跟踪期内，公司在基础设施投资建设领域继续保持区域专营优势。**公司仍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。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性弱。**公司存货和应收类款项规模较大，对资金形成明显占用。
2. **跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模大，存在较大资金压力。**截至 2021 年 3 月底，公司在建基础设施项目和自营项目尚需投资 282.31 亿元，拟建自营项目投资

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 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：兰 迪 王信鑫
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

总额 35.00 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

3. **跟踪期内，公司债务规模增长较快，存在一定集中偿付压力。**跟踪期内，公司债务规模进一步扩大，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 370.43 亿元，其中 2021 年 4－12 月和 2022 年分别需偿付 72.38 亿元和 75.17 亿元，未来存在一定集中偿付压力。

4. **跟踪期内，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保规模 99.99 亿元，公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 52.09 | 56.09 | 58.68 | 69.39 |
| 资产总额（亿元） | 737.00 | 762.52 | 838.43 | 872.31 |
| 所有者权益（亿元） | 378.16 | 386.70 | 398.55 | 398.88 |
| 短期债务（亿元） | 7.97 | 64.43 | 85.16 | 55.00 |
| 长期债务（亿元） | 236.26 | 221.57 | 267.26 | 315.43 |
| 全部债务（亿元） | 244.23 | 286.00 | 352.42 | 370.43 |
| 营业收入（亿元） | 34.02 | 36.53 | 37.70 | 1.62 |
| 利润总额（亿元） | 3.28 | 6.91 | 8.48 | 0.17 |
| EBITDA（亿元） | 5.52 | 8.70 | 10.95 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 14.07 | 5.21 | -3.02 | 13.26 |
| 营业利润率（%） | 13.37 | 10.71 | 9.29 | -1.66 |
| 净资产收益率（%） | 0.85 | 1.78 | 2.12 | -- |
| 资产负债率（%） | 48.69 | 49.29 | 52.46 | 54.27 |
| 全部债务资本化比率（%） | 39.24 | 42.52 | 46.93 | 48.15 |
| 流动比率（%） | 422.17 | 355.19 | 336.09 | 382.65 |
| 经营现金流动负债比（%） | 11.96 | 3.54 | -1.85 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 6.54 | 0.87 | 0.69 | 1.26 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.33 | 0.49 | 0.50 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 44.21 | 32.88 | 32.17 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 632.64 | 654.87 | 698.16 | 724.05 |
| 所有者权益（亿元） | 344.82 | 355.70 | 368.01 | 368.29 |
| 全部债务（亿元） | 166.88 | 193.69 | 225.66 | 237.46 |
| 营业收入（亿元） | 20.79 | 30.88 | 33.00 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | 1.25 | 7.52 | 8.95 | 0.29 |
| 资产负债率（%） | 45.50 | 45.68 | 47.29 | 49.13 |
| 全部债务资本化比率（%） | 32.61 | 35.26 | 38.01 | 39.20 |
| 流动比率（%） | 392.90 | 352.55 | 355.18 | 405.09 |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.25 | 3.59 | -8.22 | -- |

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径和母公司口径长期应付款中有息部分均计入有息债务核算

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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 邵阳城投 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/10/26 | 薛琳霞、唐嵩 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 20 邵阳城投 MTN003 | AA | AA | 稳定 | 2020/07/31 | 薛琳霞、唐嵩、夏妍妍 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 20 邵阳城投 MTN002 | AA | AA | 稳定 | 2020/06/16 | 薛琳霞、唐嵩、夏妍妍 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 20 邵阳城投 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/06/23 | 薛琳霞、唐嵩、夏妍妍 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 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<br>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 |
| 17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01 | AA | AA | 稳定 | 2020/06/23 | 薛琳霞、唐嵩、夏妍妍 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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 |
| 17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01 | AA | AA | 稳定 | 2017/08/08 | 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 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

# 声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司
# 2021 年跟踪评级报告

## 一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（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，公司实际控制人未发生变化。邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邵阳市国资委”）将其持有的公司10.00%股权无偿划转给湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）。截至2021年3月底，公司注册和实收资本均为5.00亿元，邵阳市国资委仍为公司的控股股东和实际控制人，持股比例90.00%。湖南国投持股10.00%。

跟踪期内，公司经营范围变更为：归集城市资产、筹措、管理、营运城市建设资金城市基础设施项目的融资和投资等（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

跟踪期内，公司职能定位及组织结构未发生重大变化。截至2021年3月底，公司内设17个职能部门，包括资产运营中心、招商融资部、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。公司合并范围内共有36家子公司。

截至2020年底，公司合并资产总额838.43亿元，所有者权益398.55亿元（含少数股东权益46.69万元）；2020年，公司实现营业收入37.70亿元，利润总额8.48亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额872.31亿元，所有者权益398.88亿元（含少数股东权益49.67万元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.62亿元，利润总额0.17亿元。

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：孙清良。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年3月底，联合资信所评公司存续债券如下表所示。截至报告出具日，公司已按约定偿还“17邵阳城投债01/PR邵阳01”的分期本金及利息和“20邵阳城投MTN001”的利息。其余债券尚未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 21 邵阳城投 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2021/03/25 | 3+2 |
| 20 邵阳城投 MTN003 | 4.70 | 4.70 | 2020/10/14 | 3 |
| 20 邵阳城投 MTN002 | 12.00 | 12.00 | 2020/06/29 | 3 |
| 20 邵阳城投 MTN001 | 3.30 | 3.30 | 2020/03/20 | 3 |
| 17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01 | 10.00 | 8.00 | 2017/09/01 | 7 |

资料来源：联合资信整理

“17邵阳城投债01/PR邵阳01”募集资金10.00亿元，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2021年3月底，“17邵阳城投债01/PR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。

“20邵阳城投MTN001”“20邵阳城投MTN002”“20邵阳城投MTN003”和“21邵阳城投MTN001”募集资金均用于偿还公司有息债务，截至报告出具日已全部使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

表 2 2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

**经济修复有所放缓。**

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情

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

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

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**

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

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**

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

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税

政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府

举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

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

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件/会议名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |
| 2020 年 4 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用 |
| 2020 年 4 月 | 国家发改委 | 2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务 | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展 |
| 2020 年 6 月 | 国家发改委 | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知 | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2020 年 7 月 | 国务院 | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见 | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资 |
| 2020 年 8 月 | 国务院 | 中华人民共和国预算法实施条例 | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算” |
| 2020 年 12 月 | -- | 中央经济工作会议 | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系 |
| 2021 年 4 月 | 国务院 | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见 | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济概况

**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，为公司创造了良好的外部环境。**

2020年全市完成地区生产总值2250.8亿元，同比增长3.90%（与上年比较，下同）。其中第一产业完成增加值399.8亿元，同比增长4.1%，第二产业完成增加值698.6亿元，同比增长3.2%，第三产业完成增加值1152.4亿元，同比增长4.3%。三次产业结构比为17.8：31.0：51.2，经济结构优化。

固定资产投资方面，固定资产投资同比增长8.6%，其中，国有投资增长15.8%，非国有投资增长5.9%，民间投资增长5.3%。分产业看，第一产业投资额下降8.2%，第二产业投资额增长15.6%，第三产业投资额增长7.8%。项目施工3164个，本年投产项目2074个，计划总投资4847.5亿元、增长22.7%。

邵阳市规模工业平稳发展。2020年，全市规模工业企业共1801户，规模工业增加值增长4.1%。按企业规模分，大中型企业增加值增长7.3%，小微型企业增长2.8%；按经济类型分，国有企业增加值增长0.1%，集体企业下降0.4%，股份制企业增长4.4%，外商及港澳台企业下降7.5%；省级及以上产业园区工业增加值增长5.6%。

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，股东发生变更。

2020年11月，邵阳市财政局、邵阳市人力资源和社会保障局、邵阳市国资委下发《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（邵财企

〔2020〕3号），明确将邵阳市国资委持有的公司的10.00%股权，无偿划转至湖南国投持有。

截至2021年3月底，邵阳市国资委仍为公司的控股股东和实际控制人，持股比例90.00%，湖南国投持股10.00%。根据公司2021年1月4日发布的《邵阳市城市建设投资经营集团有限公司关于向湖南省国有投资经营有限公司无偿划转百分之十股权充实社保基金的公告》，此次变更对公司日常管理、生产经营及偿债能力不会产生不利影响，公司管理职责仍由邵阳市国资委履行。

2．企业规模和竞争力

**跟踪期内，公司主营业务在邵阳市持续保持专营优势。**

公司作为邵阳市重要的城市基础设施建设及运营主体，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。其中，公司本部主要负责基础设施建设业务。公司土地开发整理业务仍主要由子公司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，未来公司将根据邵阳市土地储备中心（以下简称“土储中心”）出让计划，对土地进行开发。

3．外部支持

**跟踪期内，邵阳市一般公共预算收入保持增长，财政实力较强，债务负担重；公司持续获得邵阳市政府的有力支持。**

2020年，邵阳市一般公共预算地方收入完成105.34亿元，增长2.33%。其中，税收收入66.0亿元，增长4.1%，非税收入39.3亿元，下降0.5%；全市政府性基金收入完成182.2亿元，增长39.61%。其中，土地出让收入170.9亿元。

政府债务方面，截至2020年底，邵阳市市级政府债务余额223.89亿元，其中一般债务67.89亿元，专项债务156.00亿元。邵阳市级政府债务率为150.26%，债务负担重。

财政补贴方面，2020年，公司获得与日常活动相关的政府补助3.37亿元，其中包括基础设施和土地收益补贴1.69亿、航线补贴1.32亿、燃气补贴0.26亿、中小机场运营补助401.00万元等共计8项补助，计入“其他收益”；获得地方财政化债资金补助5亿元，计入“营业外收入”。2021年1—3月，公司获得航线补贴0.2亿元，计入“其他收益”；获得地方财政化债资金补助1亿元，计入“营业外收入”。

股权划转方面，根据邵阳市国资委与公司2020年9月2日签订的《邵阳市交通枢纽建设有限责任公司股权转让协议》，邵阳市国资委将其持有的邵阳市交通枢纽建设有限责任公司（以下简称“邵阳交通枢纽”）股权无偿转让给公司，公司“资本公积”增加3.37亿元。

4．企业信用记录

**跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：9143050076074677XM），截至2021年5月18日，公司本部无已结清和未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。

截至2021年6月25日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司增补2名董事兼副总经理。

黄国银先生，1969年10月生，函授本科学历；历任第41集团军、第42集团军、邵阳市东区人武部政工科副连职干事、双清区人武部政工科副连职干事、正连职干事、副营职干事、后勤科科长、政工科科长、国土资源局办公室主任、地产管理科科长、自规局自然资源所有者权益与开发利用科科长；现任公司党委委员、董事、副总经理。

罗琦先生，1975年3月生，函授本科学历；历任邵阳市城市规划事务所、邵阳市城市规划设计研究院测绘所所长、党总支委员、总工程师、邵阳市规划建筑设计（集团）有限公司测绘分院负责人；现任公司党委委员、董事、副总经理。

跟踪期内，公司人员、组织结构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据新订《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主要业务构成未发生重大变化。2020年公司主营业务收入有所增长，主营业务毛利率有所下降。**

公司业务主要包括土地开发、基础设施建设项目、供排水及燃气、工程施工、机场管理、建材收入和租赁收入等。其中，租赁收入为2020年新增收入，但规模极小。2020年，公司实现主营业务收入37.54亿元，同比增长3.21%，土地开发收入及基础设施建设收入均小幅增长。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建设、土地开发和供排水及燃气板块，2020年上述三项业务收入占主营业务收入的比重达96.39%。

2020年，公司主营业务较上年下降1.26个百分点至 9.55%，主要系收入占比较大的土地开发毛利率有所下降所致。

2021年一季度，公司未实现土地出让且基础设施建设项目未结算，公司未确认土地一级开发和基础设施建设收入。2021年一季度公司实现主营业务收入1.62亿元，以供排水和燃气及工程施工收入为主，主营业务毛利率为-0.97%。

表4 公司主营业务收入构成及主营业务毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | | 2020年 | | | 2021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 | 7.66 | 21.06 | 9.14 | 8.52 | 22.69 | 2.91 | -- | -- | -- |
| 基础设施建设 | 23.75 | 65.30 | 18.02 | 24.47 | 65.18 | 17.60 | -- | -- | -- |
| 供排水及燃气 | 3.14 | 8.64 | 1.92 | 3.20 | 8.52 | 7.81 | 0.98 | 60.67 | -18.33 |
| 工程施工 | 0.73 | 2.01 | 18.94 | 0.84 | 2.24 | 28.40 | 0.50 | 31.20 | 33.97 |
| 机场管理 | 0.95 | 2.62 | -132.74 | 0.26 | 0.70 | -558.25 | 0.03 | 1.73 | -206.76 |
| 建材收入 | 0.12 | 0.33 | 11.65 | 0.12 | 0.32 | 8.79 | 0.01 | 0.61 | 9.76 |
| 租赁收入 | -- | -- | -- | 0.03 | 0.09 | -92.66 | 0.03 | 1.74 | 98.05 |
| 其他 | 0.02 | 0.05 | 24.09 | 0.10 | 0.26 | 26.77 | 0.07 | 4.05 | 33.68 |
| **合计** | **36.37** | **100.00** | **10.81** | **37.54** | **100.00** | **9.55** | **1.62** | **100.00** | **-0.97** |

注：尾差系各板块收入四舍五入所致
资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### （1）土地开发

**跟踪期内，公司土地开发收入保持增长，毛利率有所下降，公司未来将根据土储中心出让计划，对土地进行开发。**

跟踪期内，公司根据土储中心出让计划，对土地进行开发，仍由子公司金土地公司负责，业务模式未发生变化，公司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。

根据金土地公司与土储中心签订的《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，土储中心于当年末按实际完成量核算公司投资总额（投资成本及加成30%~70%的投资回报），并将全部款项在一年内拨付完毕。但实际操作中，土储中心将公司交付的土地出让后才会给公司回款，且加成比例根据当年土地出让情况进行调整。业务操

作过程中，公司整理土地竣工移交后，经市政府相关机构审计后确认土地开发收入，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”。

2020年，公司实现土地开发收入8.52亿元，同比增长11.22%，当期土地开发毛利率为2.91%，受政府土地出让计划影响，2020年公司交付的土地未实现出让，确认收入的加成比例相对降低导致毛利率较上年减少了6.23个百分点。2020年，公司未收到土地开发业务回款，回款存在滞后性。2021年一季度，公司未实现土地开发收入。

表 5　2020 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 | 确认收入金额 | 2021 年回款计划 | 2022 年回款计划 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 桃花新城 14-07# | 60.14 | 11891.35 | 12868.43 | 10000.00 | 2868.43 |
| 2 | 桃花新城 14-07a# | 38.00 | 7520.32 | 8138.24 | 4000.00 | 4138.24 |
| 3 | 桃花新城 7-17# | 33.83 | 9599.59 | 9915.10 | 5000.00 | 4915.10 |
| 4 | 桃花新城 5-08a# | 5.36 | 2086.25 | 2154.82 | 1000.00 | 1154.82 |
| 5 | 佘湖一期 D-09# | 50.22 | 12796.44 | 13217.02 | 6000.00 | 7217.02 |
| 6 | 佘湖二期 A-03# | 130.24 | 37648.62 | 38886.00 | 10000.00 | 28886.00 |
| | **合计** | **317.79** | **81542.57** | **85179.61** | **36000.00** | **49179.61** |

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司已整理交付土储中心待回款的土地6宗，预计未来1~2年内收到土地开发成本补偿回款8.52亿元。

跟踪期内，公司正在整理的土地包括桃花新城6-02、桃花新城11-11片区，共计196.90亩，预计总投资1.82亿元，截至2021年3月底已投资0.25亿元，2021年4－12月计划投资1.57亿元，预计未来1~2年内实现收入约2.40亿元。

截至2021年3月底，公司存货中土地开发成本为329.70亿元，其中30.00%公司计划用于经营性项目，剩余大部分土地为待开发土地。公司土地开发受政府出让计划及政策影响较大，未来收入具有不稳定性。

（2）基础设施建设

**跟踪期内，公司基础设施建设业务收入及毛利率基本保持稳定；公司在建和拟建项目投资规模较大，存在较大资金压力。**

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建设业务，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年及以后的项目按照投资额加成20.00%~25.00%进行结算。

公司将基础设施建设项目投入分别计入“预付款项”和“在建工程”，在年底政府结算时结转收入。2020年，公司移交了邵水西路茅坪段道路及沿河风光带项目、雪峰大桥项目、宝庆路（支路五连接资江二桥）道路提质改造工程项目等9个市政项目，实现基础设施建设收入24.47亿元。

2020年，公司基础设施建设业务收入同比增长3.01%，毛利率较上年降低0.42个百分点，变化不大。2020年，公司收到基础设施建设业务回款25.19亿元。2021年1－3月，公司未确认基础设施建设收入。公司基础设施建设项目结算受政府支付进度影响大，具有不确定性。

截至2021年3月底，公司在建基础设施建设项目主要包括火车站客运综合基础设施、邵阳市体育中心、雪峰北路（魏源路-虎形山路）等项目，计划总投资501.51亿元，已投资243.79亿元，未来仍需投资257.72亿元。

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2021年3月底，部分在建的基础设施项目处于暂缓状态，只有被列入财政预算的项目或者有资金来源的项目或者处于收尾阶段的项目会保留开工。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项目款项。

自营项目方面，截至2021年3月底，公司在建自营项目主要为停车场项目，计划投资额26.00亿元，累计已投资1.41亿元，预计2025年完工；公司拟建自营项目包括邵阳汽车特色文化小镇（一期）和金融中心2个项目，预计总投资35.00亿元，2021年－2023年计划每年投资4.00亿元，拟建项目资金来源均为借款及自有资金。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司在建的基础设施项目投资情况（单位：亿元）

| 在建项目 | 总投额 | 累计投资额 | 建设期 | 2021 年 4-12 月计划投资额 | 2022 年计划投资额 | 2023 年计划投资额 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 资江北路（宝江路-邵西大道南段） | 8.58 | 7.26 | 2016—2025 年 | 0.40 | 0.40 | 0.52 |
| 新城大道 | 9.14 | 9.08 | 2015—2021 年 | 0.06 | -- | -- |
| 爱莲池公园 | 4.43 | 1.50 | 2018—2025 年 | 1.00 | 1.00 | 0.93 |
| 市体育中心 | 10.70 | 11.26 | 2015—2021 年 | -- | -- | -- |
| 百合路 | 2.95 | 1.10 | 2015—2025 年 | 1.00 | 0.85 | -- |
| 雪峰北路（魏源路－虎形山路） | 8.71 | 7.60 | 2016—2025 年 | 0.50 | 0.50 | 0.11 |
| 金山路 | 2.45 | 1.10 | 2018—2025 年 | 1.00 | 0.35 | -- |
| 新华南路二期 | 3.08 | 2.90 | 2018—2025 年 | 0.18 | -- | -- |
| 紫霞星苑小区 | 4.25 | 2.00 | 2018—2025 年 | 1.00 | 1.00 | 0.25 |
| 昭阳路南段 | 3.55 | 1.30 | 2018—2025 年 | 1.00 | 1.25 | -- |
| 江北污水处理厂配套管网工程 | 2.50 | 2.93 | 2016—2025 年 | 0.50 | -- | -- |
| 邵阳市第一中学 | 7.00 | 4.60 | 2018—2025 年 | 1.00 | 1.40 | -- |
| 邵阳幼儿师范高等专科学校（湘中幼专） | 8.00 | 4.23 | 2017—2025 年 | 1.00 | 1.00 | 1.77 |
| 火车站客运综合基础设施 | 29.97 | 2.37 | 2020—2025 年 | 3.00 | 5.00 | 5.00 |
| 其他工程 | 396.20 | 184.56 | | 25.49 | 21.19 | 17.07 |
| **合计** | **501.51** | **243.79** | -- | **40.13** | **36.94** | **30.65** |

注：受“停、缓、调、撤”影响处于暂缓开工的在建项目约占累计投资额 80%
资料来源：公司提供

（3）供排水及燃气

**跟踪期内，公司供排水及燃气业务收入规模稳步增长，毛利率水平有所提高。**

跟踪期内，公司自来水业务仍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%。

表 7　公司供水情况（单位：万吨）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 自来水生产量 | 8785.20 | 8923.30 | 1875.40 |
| 自来水销售量 | 6381.70 | 6862.20 | 1610.10 |
| 产销比 | 1.38 | 1.30 | 1.16 |

资料来源：公司提供

2020 年，自来水公司自来水生产量较上年

变化不大，销售量较上年增长 7.53%，产销比有所降低。

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；非居民用水根据划分种类进行收费。

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

跟踪期内，公司排水业务仍由子公司邵阳市污水处理厂负责运营。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 | 2019年 | 2020年 | 2021年1—3月 |
|---|---|---|---|
| 污水处理厂 | 3 | 3 | 3 |
| 污水收集量 | 5886.20 | 5986.20 | 2004.70 |
| 污水处理量 | 5886.20 | 5986.20 | 2004.70 |

资料来源：公司提供

2020 年公司污水收集量和处理量同比增长 1.70%。2021 年 1—3 月，公司污水收集量和处理量较上年同期有所下降。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。

跟踪期内，公司燃气业务仍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。

跟踪期内，公司液化天然气和管输天然气供应量均有所下降，液化天然气供应成本相对稳定，管输天然气供应成本有所增加，管道燃气售价较为稳定。

表10　公司燃气供应情况

（单位：万立方米、公里、元/立方米）

| 项目 | | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 燃气供应量 | 液化天然气 | 733.00 | 550.00 | 203.00 |
| | 管输天然气 | 5126.00 | 4565.00 | 1530.00 |
| 燃气管网长度 | | 700.00 | 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 | 3.35 | 3.35 |
| 管道燃气售价 | | 3.95 | 3.95 | 3.95 |

资料来源：公司提供

2020 年，公司供排水及燃气业务收入 3.20 亿元，同比增长 1.76%，收入变化不大。2021 年 1—3 月，公司供排水及燃气业务实现收入 0.98 亿元，较上年同期增长 18.70%，毛利率为-18.33%。

（4）其他业务

**工程施工**

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，2020 年，公司工程施工业务收入同比上升 15.37%，毛利率同比增加 9.46 个百分点。2021 年 1—3 月，工程施工业务实现营业收入 0.50 亿元。

**机场管理业务**

跟踪期内，机场管理业务仍由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”）开展。航投公司于2020年5月初夏秋航线换季时新开发了上海浦东—邵阳—昆明、南宁—邵阳—杭州两条航线，邵阳武冈机场的航线布局基本形成“十”字型构架，航线结构得到了优化。

2020 年，武冈机场保障航班共 4120 架次，完成旅客吞吐量 28.97 万人次；2020 年，航投公司机场管理收入同比降低 72.49%，主要系公司与航空公司签订结算模式改变，毛利率下降

至-558.25%。2021 年 1－3 月，机场管理业务实现营业收入 0.03 亿元，毛利率仍为负。

**建材收入**

建材收入主要来源于子公司邵阳市城铮建材贸易有限公司。2020年，建材收入同比增长1.17%，毛利率降低了2.86个百分点。2021年1－3月，建材收入实现0.01亿，毛利率9.76%。

**租赁收入**

租赁收入为跟踪期内新增收入，主要来源于公司子公司邵阳市城兴资产经营管理有限责任公司租赁商铺。2020年租赁收入332.50万元，毛利率-92.66%。2021年1－3月租赁收入281.43万元，毛利率98.05%。

3. 未来发展

公司作为邵阳市城市基础设施建设投资建设的主体，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，防范化解债务风险；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，持续推进重点项目工程建设，同时开展多元化产业合作，拓展经营性业务。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，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报告。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2020年底，公司合并范围内共有36家子公司。2020年，公司通过接受无偿股权划转新增两家子公司，分别为邵阳市社会事业发展投资有限公司（以下简称“邵阳社发投”，截至2020年底资产总额21.34亿元，所有者权益7.49亿元）和邵阳交通枢纽（截至2020年底资产总额20.72亿元，所有者权益6.40亿元）；新设两家主体，分别为邵阳美好城市运营管理有限公司和邵阳市城发房地产开发有限公司；转让一家子公司，邵阳市恒昇城建开发有限公司。2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。上述子公司对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模较上年底有所增长；流动资产中存货和应收类款项规模较大，对资金形成明显占用；资产流动性弱，整体资产质量一般。**

截至 2020 年底，公司合并资产总额 838.43 亿元，较上年底增长 9.95%。其中，流动资产占 65.32%，非流动资产占 34.68%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 56.09 | 7.36 | 58.68 | 7.00 | 69.39 | 7.96 |
| 应收账款 | 52.80 | 6.92 | 48.20 | 5.75 | 47.18 | 5.41 |
| 预付账款 | 66.22 | 8.68 | 56.14 | 6.70 | 58.03 | 6.65 |
| 其他应收款 | 50.78 | 6.66 | 62.31 | 7.43 | 60.84 | 6.97 |
| 存货 | 296.10 | 38.83 | 320.34 | 38.21 | 330.20 | 37.85 |
| **流动资产合计** | **522.42** | **68.51** | **547.67** | **65.32** | **567.62** | **65.07** |
| 在建工程 | 187.55 | 24.60 | 232.20 | 27.69 | 245.20 | 28.11 |
| **非流动资产合计** | **240.10** | **31.49** | **290.76** | **34.68** | **304.69** | **34.93** |
| **资产总额** | **762.52** | **100.00** | **838.43** | **100.00** | **872.31** | **100.00** |

资料来源：根据公司财务报告及2021年一季度财务数据整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产547.67亿元，较上年底增长4.83%，主要系存货及其他应收款增长所致。

截至2020年底，公司货币资金58.68亿元，较上年底增长4.62%。货币资金由银行存款

45.38亿元、其他货币资金13.30亿元和少量的库存现金构成。其中，受限货币资金34.04亿元，主要用于质押、承兑汇票保证金及信用证。

截至2020年底，公司应收账款48.20亿元，较上年底下降8.71%，主要系应收邵阳市人民政府基础设施建设款减少所致，其中应收政府款项占比91.50%，回收风险较小，未计提坏账准备。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额5.35亿元，1年以内的占17.42%，1~2年的占12.19%，2~3年的占27.20%，3年以上的43.19%，计提坏账准备共计1.28亿元。

截至2020年底，公司预付账款56.14亿元，较上年底下降15.22%，主要为预付的工程款项。

截至2020年底，公司其他应收款62.31亿元，较上年底增长22.71%，主要系与政府往来组合应收款项增加所致。公司其他应收款计提坏账准备3.76亿元。其他应收款余额前五名合计占比60.39%，集中度较高。

表 8　截至 2020 年底其他应收款前五名金额及占比

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|
| 邵阳市财政局 | 22.63 | 36.32 |
| 邵阳祥源房地产开发有限公司 | 5.39 | 8.65 |
| 邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司 | 4.18 | 6.71 |
| 邵阳市人民政府房屋征收管理办公室 | 2.91 | 4.67 |
| 万力建设集团有限公司 | 2.52 | 4.04 |
| **合　计** | **37.63** | **60.39** |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2020年底，公司存货320.34亿元，较上年底增长8.19%，主要系土地开发成本增加所致。公司存货中土地开发成本319.86亿元，存货中65.39亿元土地资产已抵押，抵押比率较上年有所降低。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产290.76亿元，较上年底增长21.10%，主要系在建工程增加所致。

截至2020年底，公司在建工程232.20亿元，较上年底增长23.81%，主要系公司项目新增投入、将子公司邵阳交通枢纽和邵阳社发投在建项目纳入合并以及预付工程款转入在建工程所致。

截至2020年底，公司长期应收款28.74亿元，较上年底增长1.48%，变化不大。

截至2021年3月底，公司合并资产总额872.31亿元，较上年底增长4.04%，规模及结构较2020年底变动较小。截至2021年3月底，公司货币资金69.39亿元，较上年底增长18.26%。公司存货330.20亿元，较上年底增长3.08%。同期，公司非流动资产304.69亿元，较上年底增长4.79%，其中在建工程245.20亿元，较上年底增长5.60%，主要系对项目投资所致。

截至2021年3月底，公司受限资产101.34亿元，占资产总额的11.62%，其中货币资金受限35.95亿元；土地使用权受限65.39亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，资本公积占比较高，权益稳定性较好。**

截至2020年底，公司所有者权益398.55亿元，较上年底增长3.07%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。所有者权益中，资本公积占87.64%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2020年底，公司资本公积为349.31亿元，较上年底增长7.57%，主要系规划变更核减的土地由政府按照评估价收回、将邵阳社发投及邵阳交通枢纽无偿划拨至本公司所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计398.88亿元，较上年底增长0.32%，规模及结构较上年底变化不大。

表9　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 资本公积 | 324.72 | 83.97 | 349.31 | 87.64 | 349.41 | 87.60 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 未分配利润 | 34.53 | 8.93 | 40.74 | 10.22 | 40.97 | 10.27 |
| **所有者权益合计** | **386.70** | **100.00** | **398.55** | **100.00** | **398.88** | **100.00** |

资料来源：根据公司财务报告及 2021 年一季度财务数据整理

（2）负债

**跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，债务负担进一步加重且存在一定集中偿付压力。**

截至 2020 年底，公司负债总额 439.88 亿元，较上年底增长 17.04%。主要系一年内到期的非流动负债、长期借款及长期应付款等增加所致。其中，流动负债占 37.04%，非流动负债占 62.96%。公司负债仍以非流动负债为主且非流动负债占比较上年底进一步上升。

表10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 其他应付款 | 66.57 | 17.71 | 55.84 | 12.69 | 71.60 | 15.12 |
| 一年内到期的非流动负债 | 37.90 | 10.08 | 52.52 | 11.94 | 17.04 | 3.60 |
| **流动负债** | **147.09** | **39.14** | **162.95** | **37.04** | **148.34** | **31.33** |
| 长期借款 | 70.90 | 18.86 | 105.06 | 23.88 | 143.43 | 30.30 |
| 应付债券 | 93.73 | 24.94 | 94.20 | 21.42 | 103.95 | 21.96 |
| 长期应付款 | 63.73 | 16.96 | 77.27 | 17.57 | 77.32 | 16.33 |
| **非流动负债** | **228.74** | **60.86** | **276.93** | **62.96** | **325.09** | **68.67** |
| **负债总额** | **375.82** | **100.00** | **439.88** | **100.00** | **473.43** | **100.00** |

资料来源：根据公司财务报告及2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动负债 162.95 亿元，较上年底增长 10.79%，主要为一年内到期的非流动负债大幅增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 55.84 亿元，较上年底减少 16.12%，主要系与区域内其他单位的借款大幅减少所致，其中，资金往来 35.70 亿元、借款 7.83 亿元、保证金 4.07 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债共计 52.52 亿元，较上年底增加 38.58%，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款增加所致。一年内到期的非流动负债由一年内到期的应付债券 25.58 亿元、一年内到期的长期借款 20.48 亿元和一年内到期的长期应付款 6.46 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 276.93 亿元，较上年底增长 21.07%，主要系长期借款和长期应付款大幅增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 105.06 亿元，较上年底增长 48.18%；长期借款主要由信用借款 17.81 亿元、抵押借款 16.04 亿元、质押借款 26.24 亿元和保证借款 39.10 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 94.20 亿元，较上年底小幅增长 0.51%。其中，定向债务融资工具 30.12 亿元、中期票据 49.79 亿元。

截至 2020 年底，公司长期应付款 77.27 亿元，较上年底增长 21.24%，主要系新增邵阳市财政局债券专项资金及应付信托公司的有息债务增加所致；前五名情况具体见下表。长期应付款中主要包括融资租赁应付款 8.63 亿元，应付湖南省棚户区改造投资有限公司 22.84 亿元、应付渤海国际信托股份有限公司 10.00 亿元、申万宏源证券有限公司实践 131 号定向资产 8.00 亿元、邵阳市财政局债券专项资金 7.05 亿元、应付中信信托有限责任公司 5.00 亿元等。长期应付款中有息债务部分已计入长期债务核算。

表 11　截至 2020 年底长期应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|
| 湖南省棚户区改造投资有限公司 | 22.84 | 29.55 |
| 渤海国际信托股份有限公司 | 10.00 | 12.94 |

| | | |
|---|---|---|
| 申万宏源证券有限公司 | 8.00 | 10.35 |
| 邵阳市财政局 | 7.05 | 9.12 |
| 中信信托有限责任公司 | 5.00 | 6.47 |
| **合计** | **52.88** | **68.44** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 473.43 亿元，较上年底增长 7.63%，其中流动负债 148.34 亿元，较上年底下降 8.97%；非流动负债 325.09 亿元，较上年底增加 17.39%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司全部债务 352.42 亿元，较上年底增长 23.22%，公司为；债务结构以长期债务为主，长期债务占 75.84%。同期，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 52.46%、40.14%和 46.93%，较上年底均有所上升。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 370.43 亿元，资产负债率 54.27%，长期债务资本化比率 44.16%、全部债务资本化比率 48.15%，与上年底相比均有所上升。总体看，公司债务规模较大，长期债务占比有所上升。

债务分布情况来看，根据公司提供的 2021 年 4－12 月、2022－2024 年有息债务偿付计划，公司各年度债务偿还规模均较大，存在一定集中偿付压力。

表12　截至2021年3月底有息债务到期分布（单位：万元）

| 项目 | 2021 年 4－12 月 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|---|---|---|---|---|
| 银行借款偿还规模 | 498809.57 | 336579.54 | 285774.21 | 113603.02 |
| 债券偿还规模 | 25000.00 | 232712.97 | 150240.68 | 260888.39 |
| 其他有息债务偿还规模 | 199974.30 | 182424.58 | 158320.21 | 155402.30 |
| 合计 | **723783.87** | **751717.09** | **594335.10** | **529893.71** |

注：各年数据包含公司计划提前偿还的债务
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

**2020年，公司营业收入持续增长，营业利润率有所下降；利润总额对政府补助依赖仍大。整体盈利能力尚可。**

2020年，公司实现营业收入37.70亿元，较上年增长3.19%；营业成本34.11亿元，较上年增长4.74%；营业利润率9.29%，较去年同期下降1.41个百分点，保持相对稳定。

2020年，公司期间费用3.56亿元，同比增长2.85%，仍主要为管理费用和财务费用。期间费用占营业收入的比重由2019年的9.47%小幅下降至2020年的9.44%，同比下降0.03个百分点，期间费用对利润侵蚀较低，公司期间费用控制能力较强。

2020年，公司实现其他收益3.37亿元，系与日常活动相关的政府补助；利润总额8.48亿元，同比增长22.77%，主要系收到地方财政补贴5.00亿元计入营业外收入所致，公司利润实现对财政补贴依赖大。

2020年，公司总资本收益率1.32%，较上年小幅增长0.17个百分点；净资产收益率2.12%，较上年小幅增长0.34个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2021年1－3月，公司实现营业收入1.62亿元，相当于2020年全年的4.29%，营业利润率为-1.66%，实现利润总额0.17亿元。

5. 现金流分析

**2020年，公司经营活动现金流净额由正转负；投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金流净额由负转正。**

2020年，公司经营活动现金流入56.14亿元，较上年下降1.84%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为45.39亿元，较上年下降14.79%；收到的其他与经营活动有关的现金10.75亿元，较上年大幅增长174.12%，主要为政府补助及营业外收入收现大幅增加。公司现金收入比120.41%，相比上年同期下降25.41个百分点，收

入实现质量有所下降但仍处于较高水平。同期，公司经营活动现金流出59.15亿元，较上年同期增长13.82%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为51.56亿元，增长16.17%；支付其他与经营活动有关的现金5.02亿元，较上年大幅增长62.28%，主要为购买土地。2020年，公司经营活动现金流净额由正转负，为-3.02亿元。

2020年，公司投资活动现金流入1.18亿元，较上年同期降低64.06%，主要系收回投资收到的现金降低所致；同期，公司投资活动现金流出15.67亿元，同比增长58.16%，主要系公司在建工程项目投入增加所致。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，为-14.49亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入181.01亿元，同比大幅增长159.77%，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致。同期，公司筹资活动现金流出172.02亿元，同比大幅增长118.37%，主要系偿还债务支付的现金规模较大所致。2020年，公司筹资活动现金净额由负转正，为8.99亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流入14.37亿元，经营活动现金流出1.10亿元，经营活动净额由负转正，为13.26亿元；现金收入比大幅下降至36.64%，主要系款项于年底支付集中所致；投资活动现金净流出9.03亿元，系在建工程投入。筹资活动现金流入56.14亿元，筹资活动现金流出49.66亿元，筹资活动现金净流入6.48亿元。

### 6. 偿债能力

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

截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为336.09%和139.50%，较上年底分别下降19.09个和14.37个百分点；截至2021年3月底，上述指标分别为382.65%和160.05%。公司流动资产中存货占比大，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年底，剔除受限货币资金后公司现金短期债务比为0.29倍，较上年底有所下降；经营现金流呈净流出状态，对流动负债无保障能力。截至2021年3月底，剔除受限货币资金后公司现金短期债务比为0.61倍，短期偿债能力有所提升。

2020年，公司EBITDA为10.95亿元，同比增长25.96%，其中利润总额8.48亿元，计入财务费用的利息支出1.41亿元，折旧和摊销1.06亿元。全部债务/EBITDA为32.17倍，较去年同期的32.88倍有所降低，对全部债务的保障能力较弱；EBITDA利息保障倍数为0.50倍，对利息的保障程度较低。总体来看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2021年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度301.29亿元，已使用授信额度207.12亿元，尚未使用的授信额度94.17亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保余额99.99亿元（担保明细见附件），担保比率为25.09%，较2020年3月底下降7.70个百分点。被担保企业主要为邵阳市内的国有企业或事业单位，但对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

### 7. 母公司财务分析

**跟踪期内，公司营业收入主要来自于本部，母公司资产、所有者权益及负债占合并报表比重仍高，母公司利润总额超过合并口径。**

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额698.16亿元，较上年底增长6.61%。其中，流动资产占78.51%、非流动资产占21.49%，资产以流动资产为主，存货占比较大，为50.26%，母公司资产流动性一般。母公司资产总额占合并报表资产总额的83.27%，占比高。

截至2020年底，母公司所有者权益合计368.01亿元，较上年底增长3.46%，主要系其他权益工具减少19.84亿元、资本公积增加24.57亿元、未分配利润增加6.69亿元综合影响所致，母公司所有者权益以资本公积为主，占90.43%，母公司所有者权益较稳定。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的92.34%，占比高。

截至2020年底，母公司负债合计330.15亿元，较上年底增长10.35%。其中，流动负债占比46.74%，非流动负债占比53.26%，非流动负债占比相比去年底提升3.65个百分点，母公司负债以非流动负债为主。

截至2020年底，母公司资产负债率47.29%，全部债务资本化比率38.01%，长期债务资本化比率32.02%，母公司债务负担一般。母公司负债占合并报表负债的75.06%，低于合并报表总负债。

2020年，母公司实现营业收入33.00亿元，较上年增长6.86%，占合并报表收入的87.55%，占比高。母公司利润总额8.95亿元，较去年增长18.96%，占合并报表利润总额的105.49%，超过合并报表利润总额。母公司资产、权益、负债、营业收入及利润总额在合并报表中占比仍高。

截至2021年3月底，母公司资产总额724.05亿元，较去年底增长3.71%，其中流动资产567.09亿元，非流动资产156.96亿元；所有者权益368.29亿元，较去年底上升0.08%，其中实收资本5.00亿元，资本公积332.78亿元，盈余公积3.50亿元，未分配利润27.02亿元；负债合计355.76亿元，较去年底增长7.76%，其中流动负债139.99亿元，非流动负债215.77亿元。资产、负债、权益情况较2020年底变化不大。2021年1—3月，母公司实现营业收入1.01万元，利润总额0.29亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

**截至2021年3月底，公司非受限现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力很强。2022年公司债券待兑付规模将达到峰值，未来公司将面临一定集中兑付压力。**

截至2021年5月底，公司存续债券余额137.00亿元，本年度剩余到期债券金额2.00亿元；存续债券的兑付峰值年份为2022年，兑付峰值共计62.00亿元。截至2021年3月底，公司剔除受限资金后现金类资产为33.44亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为56.14亿元、-3.02亿元和10.95亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 主要指标 | 指标值 |
|---|---|
| 本年度剩余应到期债券金额 | 2.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 62.00 |
| 现金类资产/本年度剩余到期债券金额 | 16.72 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 0.91 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -- |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.18 |

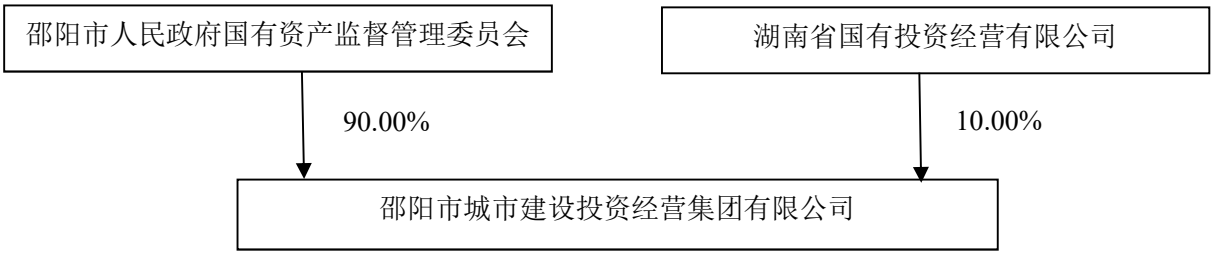
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至2021年3月底，公司非受限现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力很强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力很弱，未来公司将面临一定集中兑付压力。

## 十一、 结论

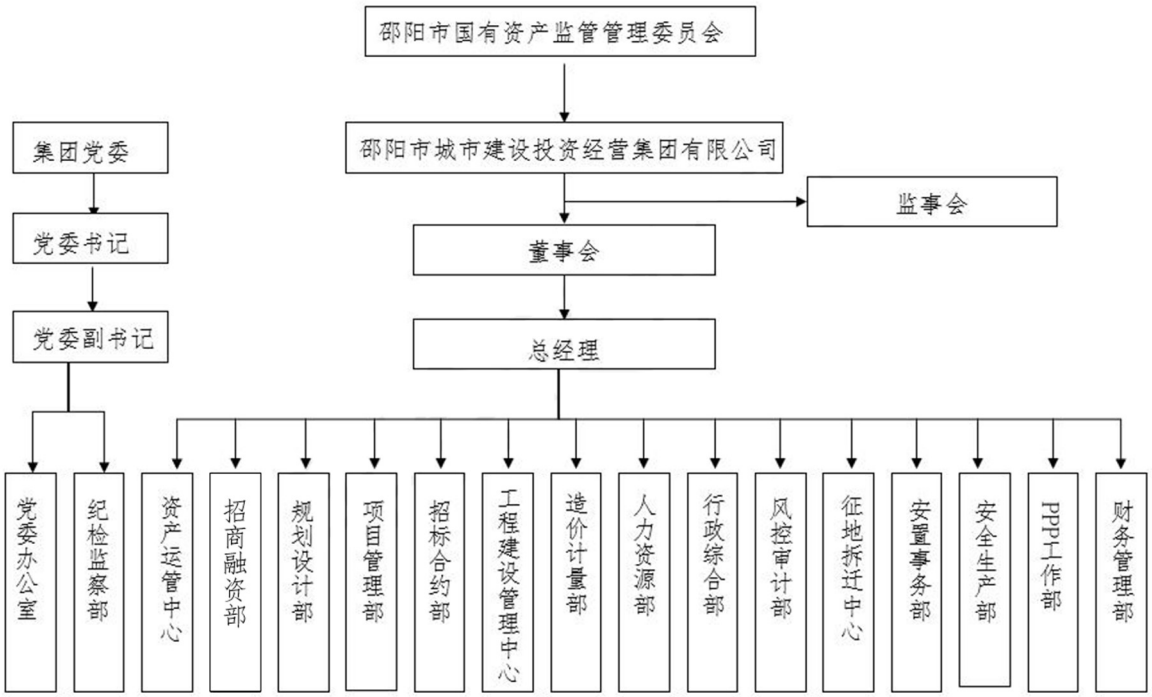
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17邵阳城投债01/PR邵阳01”“20邵阳城投MTN001”“20邵阳城投MTN002”“20邵阳城投MTN003”和“21邵阳城投MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 业务性质 | 持股比例(%) |
|---|---|---|---|
| 1 | 邵阳市经济建设投资公司 | 投资 | 100.00 |
| 2 | 邵阳市城建监理有限公司 | 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 | 市政项目开发 | 91.50 |
| 4 | 邵阳市交通基础设施建设有限公司 | 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 | 市政项目开发 | 100.00 |
| 6 | 邵阳市新华片区开发建设有限公司 | 市政项目开发 | 100.00 |
| 7 | 湖南邵阳经济开发区开发总公司 | 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 | 保障房开发 | 71.43 |
| 9 | 邵阳市燃气公司 | 燃气生产和供应 | 100.00 |
| 10 | 邵阳市自来水公司 | 自来水供应；管道工程建设 | 100.00 |
| 11 | 邵阳市污水处理厂 | 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 | 棚户区开发 | 100.00 |
| 13 | 邵阳市口岸建设有限责任公司 | 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 | 市政项目开发 | 100.00 |
| 15 | 邵阳市城邑水利投资开发有限公司 | 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 | 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） | 投资 | 100.00 |
| 18 | 邵阳市城建测绘有限公司 | 测绘 | 100.00 |
| 19 | 邵阳市两路项目建设有限公司 | 市政项目开发 | 100.00 |
| 20 | 邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司 | 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 | 航空产业投资 | 100.00 |
| 22 | 邵阳市东城快线项目建设有限公司 | 市政项目开发 | 100.00 |
| 23 | 邵阳市水务投资集团有限公司 | 市政项目开发 | 100.00 |
| 24 | 邵阳市交通建设投资有限公司 | 市政项目开发 | 100.00 |
| 25 | 邵阳市路源城乡建设开发有限公司 | 房屋建筑业 | 100.00 |
| 26 | 邵阳市公用事业基础设施建设有限公司 | 公用基础设施建设投资 | 100.00 |
| 27 | 邵阳市中和物业经营管理有限责任公司 | 物业管理 | 100.00 |
| 28 | 邵阳市城铮建材贸易有限公司 | 建筑材料等销售批发 | 100.00 |
| 29 | 邵阳市城兴资产经营管理有限责任公司 | 资产管理股权投资等 | 100.00 |
| 30 | 邵阳市城市文化传媒有限责任公司 | 广告设计制作、发布等 | 100.00 |
| 31 | 邵阳市宝庆新能源有限责任公司 | 零售汽油、柴油等 | 50.00 |
| 32 | 邵阳中油城市新能源投资有限公司 | 新能源项目投资开发等 | 50.00 |
| 33 | 邵阳市社会事业发展投资有限公司 | 科教文卫基础设施建设开发和投资等 | 96.15 |
| 34 | 邵阳市交通枢纽建设有限责任公司 | 城市基础设施建设、土地整理开发 | 100.00 |
| 35 | 邵阳美好城市运营管理有限公司 | 城市运营管理等 | 61.00 |
| 36 | 邵阳市城发房地产开发有限公司 | 房地产开发经营、物业管理、租赁 | 100.00 |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

# 附件 2　截至 2021 年 3 月底对外担保明细

| 被担保单位 | 担保到期日 | 担保余额（亿元） |
|---|---|---|
| 湖南省棚户区改造投资有限公司 | 2040/09/27 | 39.70 |
| 湖南省棚户区改造投资有限公司 | 2041/01/11 | 5.30 |
| 邵东新区开发建设投资有限责任公司 | 2024/01/01 | 2.00 |
| 邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司 | 2023/12/21 | 1.60 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2021/04/14 | 2.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2021/07/31 | 2.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2021/11/30 | 2.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2022/01/17 | 3.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2022/01/25 | 3.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2022/07/25 | 2.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2022/08/08 | 2.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2024/01/01 | 2.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2024/03/03 | 4.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2025/05/30 | 2.00 |
| 邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司 | 2031/03/14 | 8.00 |
| 邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司 | 2021/06/21 | 1.00 |
| 邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司 | 2021/09/19 | 4.20 |
| 邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司 | 2022/09/18 | 2.00 |
| 邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司 | 2023/03/30 | 1.00 |
| 邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司 | 2024/08/27 | 1.40 |
| 邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司 | 2024/12/10 | 1.00 |
| 邵阳智盛产业园开发建设有限公司 | 2034/12/22 | 8.79 |
| 合计 | -- | 99.99 |

资料来源：公司提供

# 附件 3　公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 52.09 | 56.09 | 58.68 | 69.39 |
| 资产总额（亿元） | 737.00 | 762.52 | 838.43 | 872.31 |
| 所有者权益（亿元） | 378.16 | 386.70 | 398.55 | 398.88 |
| 短期债务（亿元） | 7.97 | 64.43 | 85.16 | 55.00 |
| 长期债务（亿元） | 236.26 | 221.57 | 267.26 | 315.43 |
| 全部债务（亿元） | 244.23 | 286.00 | 352.42 | 370.43 |
| 营业收入（亿元） | 34.02 | 36.53 | 37.70 | 1.62 |
| 利润总额（亿元） | 3.28 | 6.91 | 8.48 | 0.17 |
| EBITDA（亿元） | 5.52 | 8.70 | 10.95 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 14.07 | 5.21 | -3.02 | 13.26 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.54 | 0.62 | 0.75 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.12 | 0.12 | 0.11 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.05 | 0.05 | 0.05 | -- |
| 现金收入比（%） | 94.75 | 145.81 | 120.41 | 36.64 |
| 营业利润率（%） | 13.37 | 10.71 | 9.29 | -1.66 |
| 总资本收益率（%） | 0.78 | 1.14 | 1.32 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.85 | 1.78 | 2.12 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 38.45 | 36.43 | 40.14 | 44.16 |
| 全部债务资本化比率（%） | 39.24 | 42.52 | 46.93 | 48.15 |
| 资产负债率（%） | 48.69 | 49.29 | 52.46 | 54.27 |
| 流动比率（%） | 422.17 | 355.19 | 336.09 | 382.65 |
| 速动比率（%） | 196.74 | 153.88 | 139.50 | 160.05 |
| 经营现金流动负债比（%） | 11.96 | 3.54 | -1.85 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 6.54 | 0.87 | 0.69 | 1.26 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 44.21 | 32.88 | 32.17 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.33 | 0.49 | 0.50 | -- |

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司长期应付款中有息部分计入有息债务核算

资料来源：根据公司财务报告及 2021 年一季度财务数据整理

# 附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 36.75 | 33.16 | 21.63 | 30.40 |
| 资产总额（亿元） | 632.64 | 654.87 | 698.16 | 724.05 |
| 所有者权益（亿元） | 344.82 | 355.70 | 368.01 | 368.29 |
| 短期债务（亿元） | 6.60 | 45.26 | 52.31 | 24.48 |
| 长期债务（亿元） | 160.28 | 148.43 | 173.35 | 212.98 |
| 全部债务（亿元） | 166.88 | 193.69 | 225.66 | 237.46 |
| 营业收入（亿元） | 20.79 | 30.88 | 33.00 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | 1.25 | 7.52 | 8.95 | 0.29 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 11.79 | 5.41 | -12.68 | 6.85 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 0.37 | 0.58 | 0.70 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.08 | 0.10 | 0.11 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.03 | 0.05 | 0.05 | -- |
| 现金收入比（%） | 95.13 | 126.42 | 119.09 | 100.00 |
| 营业利润率（%） | 12.76 | 17.28 | 13.84 | -8486.88 |
| 总资本收益率（%） | 0.25 | 1.37 | 1.51 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.36 | 2.11 | 2.43 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 31.73 | 29.44 | 32.02 | 36.64 |
| 全部债务资本化比率（%） | 32.61 | 35.26 | 38.01 | 39.20 |
| 资产负债率（%） | 45.50 | 45.68 | 47.29 | 49.13 |
| 流动比率（%） | 392.90 | 352.55 | 355.18 | 405.09 |
| 速动比率（%） | 202.21 | 180.95 | 176.68 | 203.46 |
| 经营现金流动负债比（%） | 9.25 | 3.59 | -8.22 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 5.57 | 0.73 | 0.41 | 1.24 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 母公司长期应付款中有息部分计入有息债务核算；3.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
资料来源：根据公司财务报告及 2021 年一季度财务数据整理

# 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 应收类款项/资产总额 | （应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-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** | |
| 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

# 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 |

# 权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。