

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5022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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/23
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“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，保持区域专营优势。2023 年，邵阳市经济和财政水平平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司主营业务收入仍主要来自基础设施建设、土地开发和供排水及燃气等业务，受政府出让计划及政策等因素影响，土地开发收入确认及回款进度具有不稳定性，且公司土地开发业务回款较为滞后；基础设施建设业务部分存量项目受政策影响复工时间，投资回收期存在不确定性，在建及拟建自营项目未来资金支出压力较大，其未来经营情况有待关注。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，存货中待开发土地规模较大，资产流动性仍弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益结构稳定性仍较好；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度较大，债务负担有所加重，2024 年面临较大的债务集中偿付压力；非经常性损益对利润总额贡献度高，公司整体盈利指标表现好；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通；存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在项目建设资金、化债资金和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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，随着公司在手项目持续推进，公司未来经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司盈利能力进一步提升，债务负担明显减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，公司盈利能力下降，偿债压力进一步加大。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，邵阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.8% 和 4.5%。邵阳市经济和财政实力很强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司在基础设施投资建设领域保持区域专营优势。**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，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，跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。
- **公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司获得公用基础设施建设专项资金 4.00 亿元，计入“专项应付款”；获得邵阳市人民政府拨付的化债资金补助 6.80 亿元，计入“营业外收入”；获得基础设施建设补助、航线补贴和燃气补贴等与日常活动相关的政府补助 2.01 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **公司在建和拟建项目待投资规模较大，存在较大的资金支出压力。**截至 2023 年底，公司在开发整理土地尚需投资 19.53 亿元，在建及拟建的基础设施建设项目和自营尚需投资 184.11 亿元，面临较大的资金支出压力。
- **公司资产流动性仍弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）和存货占资产总额的比重分别为 16.38% 和 37.08%，且存货主要由土地开发成本构成，公司资产流动性仍弱。
- **公司存在较大的短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司短期债务 129.43 亿元，现金短期债务比 0.48 倍，2024 年公司面临较大的债务集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

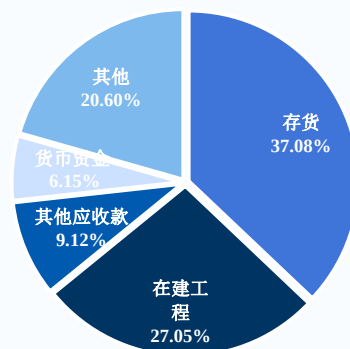
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	64.68	59.40	62.57
资产总额（亿元）	895.98	933.12	1017.47
所有者权益（亿元）	416.26	432.39	441.23
短期债务（亿元）	116.61	170.38	129.43
长期债务（亿元）	276.50	251.94	320.47
全部债务（亿元）	393.11	422.32	449.89
营业总收入（亿元）	41.25	38.47	40.29
利润总额（亿元）	9.25	8.39	8.42
EBITDA（亿元）	12.37	11.79	12.64
经营性净现金流（亿元）	4.89	12.55	4.43
营业利润率（%）	11.71	11.50	11.89
净资产收益率（%）	2.21	1.94	1.90
资产负债率（%）	53.54	53.66	56.63
全部债务资本化比率（%）	48.57	49.41	50.49
流动比率（%）	297.14	252.86	334.61
经营现金流动负债比（%）	2.56	5.72	2.49
现金短期债务比（倍）	0.55	0.35	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.55	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	31.78	35.81	35.60

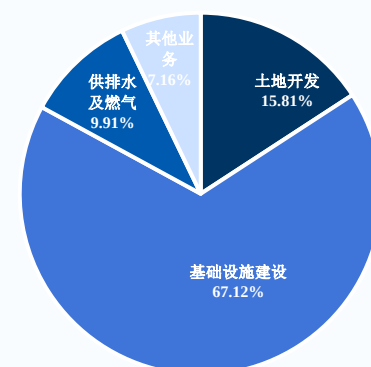
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	757.99	809.46	869.66
所有者权益（亿元）	383.61	396.72	408.21
全部债务（亿元）	240.69	262.33	275.87
营业总收入（亿元）	29.48	28.20	33.41
利润总额（亿元）	9.41	10.14	11.94
资产负债率（%）	49.39	50.99	53.06
全部债务资本化比率（%）	38.55	39.80	40.33
流动比率（%）	312.42	248.07	356.47
经营现金流动负债比（%）	0.90	-1.97	-10.55

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、长期应付款中付息项纳入长期债务核算，剔除一年内到期的应付债券利息；公司本部债务未经调整；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

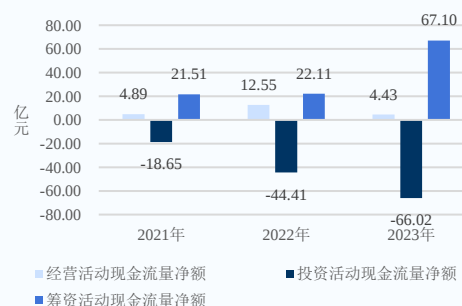
2023 年底公司资产构成



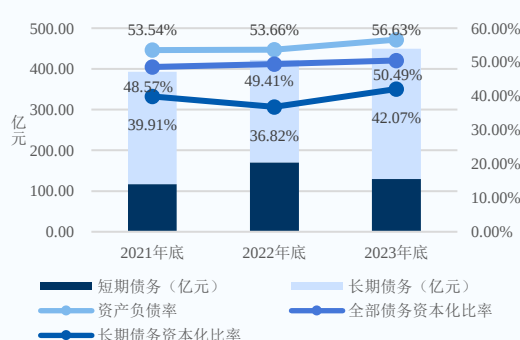
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	10.00 亿元	2.00 亿元	2024/09/01	债券提前偿还

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；所列到期兑付日为最后一次还本付息日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	喻宙宏 唐立倩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	AA/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：唐立倩 tanglq@lhratings.com

项目组成员：李桂梅 lignm@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010—85679696 传真：010—85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于邵阳市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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，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”）持有公司 90.00% 的股权，湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）持有公司 10.00% 的股权，邵阳市国资委仍为公司的控股股东和实际控制人。

公司仍是邵阳市重要的城市基础设施建设及运营主体，承担邵阳市区范围内大部分基础设施建设和土地整理任务。

截至 2023 年底，公司本部设资产管理部、风控内审部、财务管理部和工程项目建设管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 39 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1017.47 亿元，所有者权益 441.23 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 40.29 亿元，利润总额 8.42 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：范瑾。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”。跟踪期内，公司已按期支付“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”利息及分期偿还本金，截至本报告出具日，“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”已偿还本金 8.00 亿元。同期末，“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”募集资金 10.00 亿元已按计划使用完毕，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，具体用于世纪花苑保障安置小区项目 6.34 亿元和邵阳市工人文化宫周边棚户区改造项目 1.70 亿元。募投项目建设方面，截至本报告出具日，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均已完工。“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”采取分期还本方式，存续期第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20.00%。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	10.00	2.00	2017/09/01	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

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

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

图表 2 • 邵阳市主要经济指标

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

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

图表 3 • 邵阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	127.97	133.73
一般公共预算收入增速（%）	8.0	4.5
税收收入（亿元）	82.41	85.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.40	64.11
一般公共预算支出（亿元）	637.25	676.64
财政自给率（%）	20.08	19.76
政府性基金收入（亿元）	153.52	122.91
地方政府债务余额（亿元）	773.89	957.02

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于邵阳市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年，邵阳市一般公共预算收入同比有所增长，一般公共预算收入质量一般。同期，邵阳市财政自给能力很弱。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，邵阳市政府性基金收入同比有所下降。

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邵阳市国资委持有公司 90.00% 的股权，湖南国投持有公司 10.00% 的股权，邵阳市国资委仍为公司的控股股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是邵阳市重要的城市基础设施建设及运营主体，保持明显的业务区域专营优势。

邵阳市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是邵阳市重要的城市基础设施建设及运营主体，承担邵阳市区范围内大部分基础设施建设和土地整理任务，主营业务保持区域专营优势，且在邵阳市主要基础设施建设主体中具有明显的规模优势。

图表 4 • 邵阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	邵阳市国资委	邵阳市主城区土地整理、基建、交通、燃气和水务等业务，是邵阳市最大的平台公司	1017.47	441.23	40.29	8.42	56.63%
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	邵阳产业发展集团有限公司	邵阳市经济开发区范围内土地整理、基础设施建设和工业厂房开发等	421.94	210.83	17.15	2.04	50.03%
邵阳产业发展集团有限公司	邵阳市国资委	产业投资、园区建设运营及国有资本运营	/	/	/	/	/

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列；“/”表示未获取相关数据
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 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本部曾被列入全国失信被执行人名单；子公司被列入失信被执行人名单。

根据《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：9143050076074677XM），截至 2024 年 4 月 11 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 1 笔关注类短期借款，系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，由于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。

2023 年 12 月，因子公司邵阳市桃花体育中心片区建设有限责任公司（以下简称“桃花体育公司”）与长沙盛广润元企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“盛广润元”）借款合同纠纷一案，导致桃花体育公司的银行账户和房屋被法院冻结。根据公开信息，桃花体育公司已于 2024 年 4 月被列入被执行人名单和失信被执行人名单，其高管已被限制高消费。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

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

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入仍主要来自基础设施建设、土地开发和供排水及燃气业务，公司主营业务收入规模和毛利率同比均有所增长。

跟踪期内，公司主营业务收入仍主要来自基础设施建设、土地开发和供排水及燃气业务，上述业务对主营业务收入的贡献维持在 90.00% 以上。2023 年，公司主营业务收入同比增长 4.74%。

毛利率方面，受供排水及燃气和其他业务中机场管理业务亏损减少影响，2023 年，公司主营业务毛利率同比有所上升。

图表 5 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	6.69	17.44	14.83	6.37	15.87	10.35
基础设施建设	26.28	68.57	17.60	27.04	67.37	17.60
供排水及燃气	3.49	9.11	-20.85	3.99	9.94	-9.57
其他	1.87	4.87	-8.39	2.74	6.82	1.87
合计	38.33	100.00	12.35	40.14	100.00	12.67

注：其他业务包括工程施工、机场管理等业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）土地开发

2023 年，公司土地开发收入和毛利率均有所下降，当年未收到回款；受政府出让计划及政策等因素影响，土地开发收入确认及回款进度具有不稳定性。截至 2023 年底，公司在整理的土地业务尚需投资规模较大。

跟踪期内，公司土地开发业务仍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，业务模式未发生变化，系公司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，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，取得的土地出让金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 30.00%~70.00% 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”。

近年来，受房地产市场景气度等因素影响，邵阳市土地成交价格及成交量大幅下降。2023 年，公司土地开发收入同比下降 4.72%；当期土地开发毛利率同比减少 4.48 个百分点。2023 年，公司未收到土地开发业务回款。截至 2023 年底，公司应收土储中心土地收储款 7.13 亿元，计入“应收账款”。整体看，公司土地开发业务回款较为滞后。

图表 6 • 2023 年公司土地开发业务确认收入情况

地块/项目名称	整理期间	面积（亩）	总投资额（万元）	确认收入（万元）
商住区一期 3—6#	2021 年	53.16	17269.27	18835.87
北塔二期 1—16b#	2021 年	100.55	20840.29	23736.56
桃花新城 3—08#	2018 年	52.69	19003.23	21130.66
合计	--	206.40	57112.79	63703.09

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司正在整理的土地尚需投资 19.53 亿元，2024—2026 年分年度投资压力一般。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。

图表 7 • 截至 2023 年底公司在开发整理土地情况

地块/项目名称	整理期间	面积（亩）	总投资额（亿元）	已投资金额（亿元）	计划投资（亿元）		
					2024 年	2025 年	2026 年
余湖新城	2005—2026 年	3598.63	31.67	28.37	0.76	0.55	0.67
桃花新城	2013—2026 年	2056.80	26.74	17.52	2.67	2.06	2.25
商住区	2005—2026 年	1091.32	10.91	7.55	1.23	0.96	0.58
江北开发区	2008—2026 年	968.53	10.65	7.00	1.97	1.47	0.11
合计	--	7715.28	79.97	60.44	6.62	5.03	3.60

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

2023 年，公司基础设施建设业务收入同比有所增长，毛利率维持稳定，回款情况良好；截至 2023 年底，公司在建和拟建基础设施代建项目投资规模较大，部分存量项目受政策影响复工时间且投资回收期限存在不确定性；自营项目面临较大的资金支出压力，未来经营情况有待关注。

跟踪期内，公司仍作为邵阳市城市基础设施建设运营的主体，根据邵阳市人民政府（以下简称“邵阳市政府”）规划承担基础设施建设业务，包括城市路网、交通基础设施、城市给排水、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成本。

2023 年，公司基础设施建设收入同比增长 2.90%；毛利率维持稳定。同期，公司收到基础设施建设业务回款 27.07 亿元，回款质量好。截至 2023 年底，公司应收邵阳市政府市政基础设施项目结算款 2.32 亿元，计入“应收账款”。整体看，公司基础设施建设业务回款良好。

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 2023 年底，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。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施建设项目包括邵阳火车站客运综合交通枢纽工程项目等²（含“停、缓、调、撤”的项目），计划总投资 410.72 亿元，已投资 271.61 亿元，2024—2026 年计划分别投资 28.99 亿元、22.26 亿元和 19.42 亿元。同期末，公司无拟建的代建基础设施建设项目。整体看，公司基础设施代建业务未来资金支出压力较大。

自营项目方面，截至 2023 年底，公司主要在建自营项目尚需投资 38.04 亿元；拟建自营项目预计总投资 6.96 亿元；资金来源均为自筹。整体看，公司自营项目资金支出压力较大，且未来收益存在一定不确定性，资金平衡有待关注。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	预计总投资	已投资	计划投资		
				2024 年	2025 年	2026 年
停车场	2019—2025 年	26.00	2.80	3.00	5.00	5.00
邵阳市第三人民医院	2022—2024 年	16.07	1.23	2.00	2.00	2.00
合计	--	42.07	4.03	5.00	7.00	7.00

资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2023 年底公司拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	计划投资		
		2024 年	2025 年	2026 年

² 部分项目根据实际建设情况已投资金额超过总投资金额；部分项目无投资计划，主要为已完工暂未结算和移交、暂未完工但当年未纳入财政预算后续可能会继续建设的项目

邵阳市白马片区农贸市场建设项目	1.90	0.50	1.40	--
邵阳市北塔畅行城市停车场项目	1.79	0.50	0.50	0.79
邵阳市双清畅行城市停车场项目	1.76	0.50	0.60	0.66
邵阳市大祥畅行城市停车场项目	1.51	0.50	0.60	0.41
合计	6.96	2.00	3.10	1.86

资料来源：公司提供

（3）供排水及燃气

2023 年，公司供排水及燃气业务收入同比有所增长；该业务毛利率继续为负，但亏损幅度有所下降；继续获得政府补贴，但无法弥补其亏损。

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。跟踪期内，公司仍拥有工业街、洋溪桥、城西和桂花渡四座水厂，承担邵阳市区、邵东县城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%。

图表 10 • 公司供水情况

项目名称	2022 年	2023 年
自来水生产量（万吨）	8669.00	8770.25
自来水销售量（万吨）	6940.00	7081.37
产销比（倍）	1.25	1.24

资料来源：公司提供

2023 年，自来水公司自来水生产量同比增长 1.17%，销售量同比增长 2.04%，产销比较为稳定。

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。跟踪期内，公司水价未发生变化。

图表 11 • 邵阳市现行水价执行标准

项目	水量级数	阶数范围用水量（立方米/月·户）	终端价格（元/立方米）
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（纯净水价）、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。2023 年，公司燃气供应量、燃气供应成本和售价均有所增长。

图表 12 • 公司燃气供应情况

项目	2022 年	2023 年
燃气供应量（天然气）（万立方米）	8164.00	8489.00
燃气管网长度（公里）	705.82	750.00
燃气供应成本（元/立方米）	2.78	3.26
燃气销售价格（元/立方米）	3.10	3.29

资料来源：公司提供

2023 年，公司供排水及燃气业务收入同比增长 14.27%，仍为亏损状态，但亏损幅度有所下降。2023 年，公司分别收到供水管网建设维护补贴和燃气补贴 463.32 万元和 1253.60 万元，但无法弥补其亏损。

（4）其他业务

2023 年，公司其他业务收入占比有所上升，对公司收入形成一定补充，受工程业务毛利率同比有所增长影响，毛利率由亏损转为盈利。

① 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，2023 年，公司实现工程施工业务收入 1.22 亿元，同比增长 0.60%，毛利率为 42.81%，同比增加 10.99 个百分点。

② 机场管理业务

跟踪期内，公司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。截至 2023 年底，武冈机场航线共 3 条，分别为邵阳—北京、长沙—邵阳—重庆、海口—邵阳—西安。2023 年，公司实现机场管理业务收入 0.21 亿元，同比增加 0.08 亿元，毛利率 326.26%，毛利率同比增加 92.77 个点。

2023 年，武冈机场保障航班共 1578 架次，完成旅客吞吐量 10.5 万人次，同比均大幅增长。

2 未来发展

未来，公司在继续推进在手项目建设的同时，将进一步拓展经营性业务，增加利润增长点。

未来，公司业务重点主要在市场化转型方面：一是提升实体子公司市场竞争力，对各实体子公司分别下达经济效益等目标，实施契约化管理，并推进公司“管运分离”工作机制的建立，强化实体子公司作为市场主体的市场竞争力，目标为经营性收入同比增长 100.00%。二是收购可产生持续现金流的优质资产，增加营业收入，扩大资产规模。三是主动与政策扶持部门衔接，在政策窗口期提前储备项目，获取更多的项目和资金支持，增加利润增长点。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年，公司合并范围内一级子公司未发生变动。截至 2023 年底，公司合并范围内仍有 39 家一级子公司。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系土地开发成本增加及公司购买土地使用权及特许经营权所致；公司应收类款项和存货占比仍高，且存货中待开发土地规模大，对资金形成较大占用，资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 9.04%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	555.32	59.51	595.20	58.50
货币资金	59.40	6.37	62.57	6.15
应收账款	27.23	2.92	22.44	2.21
预付款项	36.56	3.92	38.10	3.74
其他应收款	85.83	9.20	92.84	9.12
存货	343.95	36.86	377.26	37.08
非流动资产	377.80	40.49	422.27	41.50
长期应收款	39.48	4.23	51.37	5.05

在建工程	267.20	28.64	275.18	27.05
无形资产	41.26	4.42	55.00	5.41
其他非流动资产	1.16	0.12	13.03	1.28
资产总额	933.12	100.00	1017.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产 595.20 亿元，较上年底增长 7.18%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 5.33%，主要系公司发行债券及取得银行借款所致。公司货币资金中有 30.19 亿元受限资金，受限比例为 48.24%，主要为质押借款和保证金，受限比例较高。公司应收账款较上年底下降 17.60%，主要为应收土储中心土地收储款和邵阳市政府市政基础设施项目结算款，分别占应收账款年末余额的 68.48%和 9.25%，集中度较高。公司应收账款按单项计提坏账准备 1.12 亿元，主要系多家应收公司已注销；按账龄法计提坏账准备 1.54 亿元。公司预付款项较上年底增长 4.20%，主要由预付土地开发款项及工程项目款构成。公司其他应收款较上年底增长 8.16%，主要由往来款、土地款及股权转让款构成，按账龄分析法计提坏账准备 2.91 亿元。其中，公司应收民营企业邵阳祥源房地产开发有限公司（以下简称“祥源房地产”）股权转让款账龄较长，且祥源房地产存在失信事项，高管被限制高消费，该款项存在回收风险，公司对应收祥源房地产股权转让款计提坏账准备 1.08 亿元。公司其他应收账款中应收民营企业款项合计 6.02 亿元。从集中度来看，公司其他应收款前五大欠款方合计占比为 73.29%，集中度较高。公司存货较上年底增长 9.68%。公司存货主要由土地开发成本 374.34 亿元构成，未计提跌价准备，截至 2023 年底，公司未缴纳土地出让金规模 160.07 亿元，系邵阳市政府注入土地，后续将根据邵阳市整体用地规划，若需对相关土地进行出让、处置、建设工程施工等，公司再根据邵阳市政府实际统筹安排缴纳。截至 2023 年底，公司拥有土地 197 宗，其中待办权证土地 106 宗，账面价值为 126.56 亿元。

图表 14 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
邵阳市财政局	往来款及土地款	29.14	1~5 年	30.44
邵阳市科盛建材贸易有限公司	往来款	16.62	1 年以内	17.36
邵阳城兴科技发展有限公司	往来款	9.74	1 年以内	10.17
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	往来款	9.28	1 年以内	9.69
祥源房地产	股权转让款	5.39	3~4 年	5.63
合计	--	70.18	--	73.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

公司非流动资产较上年底增长 11.77%，主要由长期应收款、在建工程 and 无形资产构成。公司长期应收款较上年底增长 30.11%，公司长期应收款主要系受政府委托或者授权，作为区域内借款主体向政策性银行统一贷款后，转贷给区域内其他国有企业形成的应收款项，贷款资金主要用于各区县棚户区改造项目建设和乡村基础设施建设；对民企应收规模合计 16.86 亿元，未计提坏账准备。公司在建工程较上年底增长 2.99%，主要为对基础设施项目的投入。公司无形资产较上年底增长 33.32%，主要系公司购买土地和户外广告及砂石采矿特许经营权所致。公司无形资产主要由土地使用权 27.22 亿元和特许经营权 27.65 亿元构成，累计摊销 0.92 亿元。公司其他非流动资产较上年底增加 11.87 亿元，主要为预付充电桩特许经营权的资产购置款。

图表 15 • 公司 2023 年底余额较大的长期应收款情况

名称	期末余额（亿元）	占比（%）
邵阳市大祥区城乡建设投资有限公司	7.49	14.59
邵阳市北塔区棚户区改造城镇建设开发有限公司	6.03	11.74
邵阳市宝庆科技工业园投资开发有限公司	5.75	11.20
邵阳市双清区棚户区改造建设投资有限公司	5.41	10.53
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	5.38	10.47
邵阳通茂置业有限公司	4.13	8.05
邵阳市宝庆工业新城建设投资有限公司	2.86	5.57
隆回县农村基础设施建设投资有限公司	1.21	2.35

邵阳县永民雄新置业有限公司	0.99	1.93
洞口佳和房地产开发有限公司	0.96	1.87
合计	40.22	78.30

注：邵阳通茂置业有限公司、邵阳县永民雄新置业有限公司和洞口佳和房地产开发有限公司（以下简称“洞口房地产”）均为民营企业，且洞口房地产存在被执行信息
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 16 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	30.19	2.97	质押借款、保证金、司法冻结、支付受限、银行冻结
存货	95.54	9.39	借款抵押
投资性房地产	1.28	0.13	借款抵押
固定资产	4.87	0.48	借款抵押及法院冻结
无形资产	33.90	3.33	借款抵押
合计	165.78	16.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益结构稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.05%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.13%、83.11%和 15.09%。所有者权益结构稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。资本公积较上年底增加 0.42 亿元，其中：子公司根据政府文件，将项目建设用地无偿划入公司，增加资本公积 0.74 亿元；子公司专项应付款转为资本公积；将沪昆铁路客运专线湖南有限责任公司邵阳北站站房资金无偿转出导致资本公积减少 0.48 亿元。截至 2023 年底，公司未分配利润较上年底增长 14.41%，主要系利润积累所致。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	5.00	1.16	5.00	1.13
资本公积	366.29	84.71	366.71	83.11
未分配利润	58.20	13.46	66.59	15.09
所有者权益合计	432.39	100.00	441.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务有所增长，债务结构仍以长期债务为主，对债券融资依赖度较大，整体债务负担有所加重，2024 年面临较大的债务集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 15.08%，主要系借款流入增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 18 • 公司主要负债情况

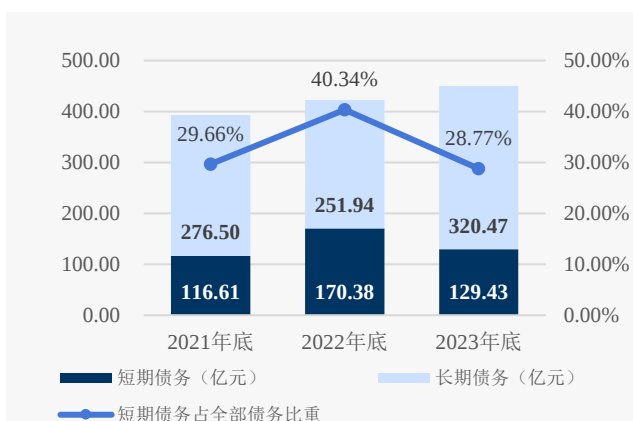
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	219.62	43.86	177.88	30.87
短期借款	29.83	5.96	32.44	5.63
一年内到期的非流动负债	96.71	19.31	60.25	10.46
其他流动负债	25.14	5.02	32.96	5.72
非流动负债	281.12	56.14	398.36	69.13

长期借款	124.29	24.82	166.44	28.88
应付债券	86.22	17.22	126.86	22.02
长期应付款	70.09	14.00	104.58	18.15
负债总额	500.73	100.00	576.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

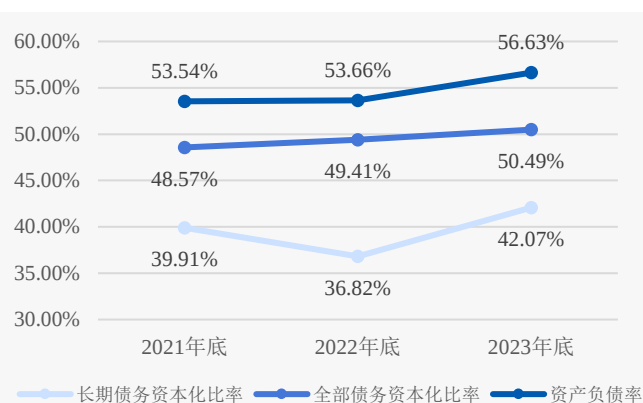
有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算，剔除一年内到期的非流动负债中一年内到期的应付债券利息 4.81 亿元，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 6.53%，主要系长期债务增长所致。公司债务结构以长期债务为主，短期债务占比明显下降。公司全部债务中，债券融资占 38.79%，公司对债券融资依赖度较大。从债务指标来看，同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.97 个百分点、1.07 个百分点和 5.26 个百分点。整体看，公司债务负担有所加重。

图表 19 • 2021—2023 年末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 20 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司短期债务为 129.43 亿元，公司于 2024 年面临较大的债务集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，政府补助对利润总额贡献度高。公司整体盈利指标表现仍好。

2023 年，公司营业总收入同比增长 4.71%，营业成本同比增长 4.44%，营业利润率同比提高 0.39 个百分点。

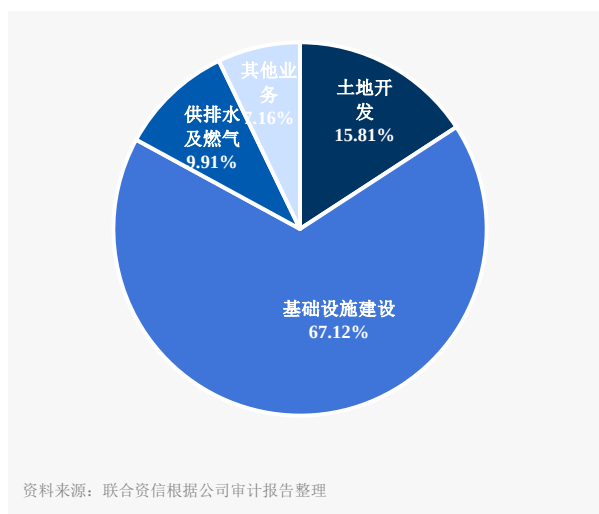
非经营性损益方面，2023 年，以化债资金补助为主的营业外收入和以各项业务补助为主的其他收益对公司利润总额贡献度高。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	38.47	40.29
营业成本	33.72	35.22
期间费用	4.43	5.02
其他收益	1.59	2.01
营业外收入	6.84	6.84
利润总额	8.39	8.42
营业利润率 (%)	11.50	11.89
总资本收益率 (%)	1.21	1.15
净资产收益率 (%)	1.94	1.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 22 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司收入实现质量仍好，经营活动现金净流入规模同比有所下降；受工程项目投资支出增长和购买特许经营权支出，投资活动现金流净流出规模大幅增长；筹资活动前现金流量净额仍为负，资金缺口进一步扩大，对外部融资依赖大。考虑到代建及自营项目仍有较大投资需求，公司存在一定融资需求。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	66.43	58.74
经营活动现金流出小计	53.88	54.31
经营活动现金流量净额	12.55	4.43
投资活动现金流入小计	0.43	1.17
投资活动现金流出小计	44.85	67.18
投资活动现金流量净额	-44.41	-66.02
筹资活动前现金流量净额	-31.86	-61.59
筹资活动现金流入小计	158.07	244.48
筹资活动现金流出小计	135.97	177.37
筹资活动现金流量净额	22.11	67.10
现金收入比（%）	148.52	116.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 11.59%，其中，主要为收到的政府补助及项目专项资金；经营活动现金流出同比增长 0.80%，其中，支付往来款 15.20 亿元。公司经营活动现金仍为净流入。同期，公司现金收入比同比下降 32.21 个百分点，但收入实现质量仍高。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比增长 49.81%，主要为公司工程项目投资支出和购买特许经营权支出。2023 年，公司投资活动现金继续净流出。

2023 年，受较大规模的投资活动支出影响，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，对外部融资依赖较强。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 54.66%，主要系取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出同比增长 30.45%，主要系偿还债务支出增长所致。2023 年，公司筹资活动现金仍为净流入。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现仍一般；间接融资渠道较为畅通；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

图表 24 • 公司偿债指标

项 目	指 标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	252.86	334.61
	速动比率（%）	96.24	122.53
	现金短期债务比（倍）	0.35	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.79	12.64
	全部债务/EBITDA（倍）	35.81	35.60
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 7.16%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 变动不大。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

图表 25 • 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	企业性质
湖南省棚户区改造投资有限公司	36.50	国企
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	26.40	国企

邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	17.46	国企
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	16.39	国企
邵阳产业发展集团有限公司	5.89	国企
邵阳智盛产业园开发建设有限公司	4.54	国企
邵阳市科盛建材贸易有限公司	2.88	国企
邵阳市科源环保科技有限公司	0.10	国企
邵阳市科瑞酒店管理有限公司	0.10	国企
邵阳市智慧城市产业发展有限公司	0.10	国企
合计	110.36	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司对外担保余额 110.36 亿元，担保比率为 25.01%，被担保企业均为邵阳市国有企业，经营状况稳定。整体看，公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2023 年底，公司获得的主要银行授信额度为 423.69 亿元，未使用额度为 120.44 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司业务主要由公司本部和子公司金土地公司、自来水公司和燃气公司承担，公司本部对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设及燃气等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

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

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，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，跟踪期内，在项目建设资金、化债资金补助和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东和实际控制人均为邵阳市国资委。邵阳市是湖南省地级市，2023 年经济和财政均保持增长，税收占比一般。截至 2023 年底，邵阳市地方政府债务余额为 957.02 亿元，政府债务率为 130.58%，政府债务负担较重。整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

公司是邵阳市重要的城市基础设施投资建设及运营主体，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。跟踪期内，公司在化债资金补助及政府补助等方面继续获得有力的支持。

项目建设资金

由于公司承担了邵阳市区范围内大部分基础设施建设，在专项资金方面持续获得支持。2023 年，公司获得公用基础设施建设专项资金 4.00 亿元，计入“专项应付款”。截至 2023 年底，公司专项应付款 15.39 亿元。

化债资金补助

2023 年，公司获得邵阳市政府拨付的化债资金补助 6.80 亿元，计入“营业外收入”。

政府补助

2023 年，公司获得基础设施建设补助、航线补贴和燃气补贴等与日常活动相关的政府补助 2.01 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
邵阳市金土地投资开发有限公司	土地开发	100.00	--	设立
邵阳市燃气公司	燃气生产和供应	100.00	--	划拨
邵阳市自来水公司	自来水供应；管道工程建设	100.00	--	划拨
邵阳市污水处理厂	城市污水处理	100.00	--	划拨
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	--	设立
邵阳市宝庆置业投资发展有限公司	物业管理；工程施工	100.00	--	划拨
邵阳市航空产业发展投资有限责任公司	航空产业项目投资	100.00	--	设立
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	--	设立
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	--	设立
邵阳市城发基础设施建设有限公司	市政项目开发	99.02	--	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	64.68	59.40	62.57
应收账款（亿元）	44.60	27.23	22.44
其他应收款（亿元）	73.90	85.83	92.84
存货（亿元）	334.42	343.95	377.26
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	23.74	21.95	21.09
在建工程（亿元）	248.76	267.20	275.18
资产总额（亿元）	895.98	933.12	1017.47
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.01	0.01	0.02
所有者权益（亿元）	416.26	432.39	441.23
短期债务（亿元）	116.61	170.38	129.43
长期债务（亿元）	276.50	251.94	320.47
全部债务（亿元）	393.11	422.32	449.89
营业总收入（亿元）	41.25	38.47	40.29
营业成本（亿元）	36.37	33.72	35.22
其他收益（亿元）	1.90	1.59	2.01
利润总额（亿元）	9.25	8.39	8.42
EBITDA（亿元）	12.37	11.79	12.64
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.37	57.14	46.86
经营活动现金流入小计（亿元）	55.80	66.43	58.74
经营活动现金流量净额（亿元）	4.89	12.55	4.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.65	-44.41	-66.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.51	22.11	67.10

财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.89	1.07	1.62
存货周转次数（次）	0.11	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04
现金收入比（%）	107.56	148.52	116.31
营业利润率（%）	11.71	11.50	11.89
总资本收益率（%）	1.36	1.21	1.15
净资产收益率（%）	2.21	1.94	1.90
长期债务资本化比率（%）	39.91	36.82	42.07
全部债务资本化比率（%）	48.57	49.41	50.49
资产负债率（%）	53.54	53.66	56.63
流动比率（%）	297.14	252.86	334.61
速动比率（%）	122.47	96.24	122.53
经营现金流动负债比（%）	2.56	5.72	2.49
现金短期债务比（倍）	0.55	0.35	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.55	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	31.78	35.81	35.60

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、长期应付款中付息项纳入长期债务核算，剔除一年内到期的应付债券利息
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.09	33.74	40.83
应收账款（亿元）	31.27	15.27	10.53
其他应收款（亿元）	211.11	239.83	264.94
存货（亿元）	268.79	279.18	291.42
长期股权投资（亿元）	57.98	57.41	57.41
固定资产（亿元）	7.79	7.08	6.81
在建工程（亿元）	112.62	129.48	137.16
资产总额（亿元）	757.99	809.46	869.66
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	383.61	396.72	408.21
短期债务（亿元）	61.04	100.48	50.58
长期债务（亿元）	179.65	161.86	225.29
全部债务（亿元）	240.69	262.33	275.87
营业总收入（亿元）	29.48	28.20	33.41
营业成本（亿元）	23.84	23.18	27.99
其他收益（亿元）	0.00	0.00	1.43
利润总额（亿元）	9.41	10.14	11.94
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	42.82	45.42	38.91
经营活动现金流入小计（亿元）	51.56	53.40	49.45
经营活动现金流量净额（亿元）	1.63	-4.71	-18.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.83	-14.82	-31.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.96	22.96	53.85
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.77	1.21	2.59
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.10
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	145.25	161.05	116.44
营业利润率（%）	19.13	16.85	16.01
总资本收益率（%）	1.65	1.75	1.87
净资产收益率（%）	2.45	2.56	2.93
长期债务资本化比率（%）	31.90	28.98	35.56
全部债务资本化比率（%）	38.55	39.80	40.33
资产负债率（%）	49.39	50.99	53.06
流动比率（%）	312.42	248.07	356.47
速动比率（%）	164.37	131.11	192.40
经营现金流动负债比（%）	0.90	-1.97	-10.55
现金短期债务比（倍）	0.44	0.34	0.81
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.因公司本部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，用“/”表示；3.公司本部债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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