跟踪评级公告

联合[2017] 1990 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“17邵阳城投MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月四日

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

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
*17 邵阳城投 MTN001[1]	10 亿元	2020/06/26	AA	AA

评级时间：2017 年 8 月 4 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.83	44.98	54.63	49.99
资产总额(亿元)	348.13	456.38	571.43	597.29
所有者权益(亿元)	202.55	247.84	250.25	250.06
短期债务(亿元)	2.78	7.18	3.30	4.40
长期债务(亿元)	92.54	136.97	194.99	203.72
全部债务(亿元)	95.32	144.16	198.29	208.12
主营业务收入\营业收入(亿元)	11.16	26.07	22.59	0.30
利润总额(亿元)	3.91	4.16	2.90	-0.20
EBITDA(亿元)	5.58	5.84	4.92	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	1.95	16.62	-5.55
主营业务利润率\营业利润率(%)	34.89	10.60	9.09	27.68
净资产收益率(%)	1.92	1.54	1.13	--
资产负债率(%)	41.81	45.70	56.21	58.13
全部债务资本化比率(%)	32.00	36.78	44.21	45.42
流动比率(%)	504.83	544.77	444.59	390.70
经营现金流动负债比（%）	3.55	2.99	18.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.09	24.69	40.31	--

注：1.公司 2014 年财务报表采用旧会计准则编制，2016 财务报表采用新会计准则编制，并对 2015 年数据进行追溯调整，2015 年财务数据采用 2016 年财务报表期初调整数，2017 年一季报未经审计；2.长期应付款中融资租赁款已纳入长期债务核算。

分析师
李海宸　何光美

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

[1]注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

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”）作为邵阳市城市基础设施投资建设的重要实体，在资产注入、债务置换等方面持续获得政府有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模大幅上升，收入和利润有所下滑，对外担保规模大等不利因素给公司带来的负面影响。

跟踪期内，邵阳市经济稳步发展，经济实力持续提升。公司在邵阳市基础设施建设中将继续保持重要地位。政府长期稳定的支持将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“17 邵阳城投 MTN001”信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，邵阳市经济稳步发展，财政收入持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司作为邵阳市城市基础设施投资建设的重要主体，得到了政府在资产划拨、债务置换、项目回购、税收减免以及财政补贴等方面的持续支持，区域专营性优势明显。

关注

1. 公司土地类资产占比大，且约 85%的土地资产已用于抵质押，基础设施建设代建项目回购时间不确定，对公司形成一定的资金占用，资产流动性弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，投资规模不断增大，经营活动产生的净现金流难以满足投资需求，对外筹资压力大。
3. 受近年来土地市场低迷影响，跟踪期内，

公司营业收入有所下降，利润总额对补贴收入依赖较强，整体盈利水平较弱。

4. 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。
5. 公司存续债券“17 邵阳城投 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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。

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，按照联合资信评估有限公司关于邵阳市城市建设投资经营集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）系由邵阳市城建投资开发有限公司、邵阳市经济建设投资公司、邵阳市民营经济开发试验区开发总公司、火车南站站前区开发总公司等 4 家单位整合组建成立的国有独资公司，注册资本为 5 亿元，邵阳市人民政府对公司持股 100%，是公司的实际控制人。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 5 亿元。

公司内设规划建设部、投资合约部等 13 个部门。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司有 23 家。

公司经营范围：归集城市资产、筹措、管理、营运城市建设投资资金；城市基础设施项目的融资和投资等；凭公司有效资质证明从事土地一级开发、房地产开发与经营。公司主营业务涉及城市基础设施代建、土地整理开发、自来水供应、污水处理以及燃气供应等。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 571.43 亿元，所有者权益 250.25 亿元。2016 年公司实现营业收入 22.59 亿元，利润总额 2.90 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 597.29 亿元，所有者权益 250.06 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 0.30 亿元，利润总额 -0.20 亿元。

公司注册地址：邵阳市双清区邵阳大道旁宝庆科技工业园主孵化楼六楼；法定代表人：龚子文。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年 6 月 26 日发行了 10 亿元中期票据，票面利率为 6.48%，募集资金用于偿还公司本部金融机构借款。在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回上述债券。目前，公司上述债券所募集的 10 亿元资金已全部到位，其中 1.90 亿元已用于偿还交通银行贷款。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
* 17 邵阳城投 MTN001	10.00	10.00	2017/6/26	2020/6/26

资料来源：公司提供

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

公司存续债券“17 邵阳城投 MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“17 邵阳城投 MTN001”条款，可得出以下结论：

（1）“17 邵阳城投 MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“17 邵阳城投 MTN001”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）“17 邵阳城投 MTN001”如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在“17 邵阳城投 MTN001”赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）“17邵阳城投MTN001”在除公司向出资人分配利润和减少注册资本事件之外，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。跟踪期内，公司未发生规定的强制付息事件。但考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日

选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调300基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司选择递延利息支付可能性小，“17邵阳城投MTN001”与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“17 邵阳城投 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“17 邵阳城投 MTN001”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；中国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，中国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较

上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年下降 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，中国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快

速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，中国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，中国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况

下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济分析

根据《2016 年邵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年邵阳市完成地区生产总值 1520.86 亿元，比上年增长 7.9%。其中第一产业完成增加值 326.81 亿元，增长 3.5%，第二产业完成增加值 535.35 亿元，增长 6.2%，第三产业完成增加值 658.70 亿元，增长 11.5%。按常住人口计算，全市人均 GDP20858 元，比上年增长 7.1%。三次产业结构由上年的 21.6：36.6：41.8 调整为 21.5：35.2：43.3，第三产业比重提升了 1.5 个百分点。非公有制经济实现增加值 1025.70 亿元，比上年增长 8.1%，占 GDP 的比重为 67.4%。

2016 年，邵阳市完成固定资产投资（500 万元以上项目）1627.64 亿元，比上年增长 14.2%，其中房地产投资 145.72 亿元，同比增长 7.4%。在全部投资中，国有投资 350.79 亿元，同比增长 44.1%，非国有投资 1276.85 亿元，同比增长 8.0%，非国有投资占全部投资比重 78.45%，比上年下降 4.22 个百分点。第一产业完成投资额 188.25 亿元，同比增长 27.1%，第二产业投资 602.91 亿元，同比下降 5.2%，第三产业投资 836.48 亿元，同比增长 30.5%。

2016 年邵阳市完成基础设施投资 321.92 亿元，比上年增长 10.9%，其中：能源投资 77.16 亿元，同比下降 6.9%；交通投资 131.08 亿元，同比下降 0.1%；水利投资 15.63 亿元，同比下降 30.8%；环保投资 3.65 亿元，同比下降 1.4%；教育投资 43.60 亿元，同比增长 25.8%；卫生投资 18.90 亿元，同比增长 22.3%。完成工业投资 596.92 亿元，同比下降 5.4%，其中：采掘业 32.24 亿元，下降 25.3%；制造业 487.52 亿元，同比下降 4.6%；电力、燃气及水的生产和供应业 77.16 亿元，同比增长 0.7%；高新技术产业完成投资 38.88 亿元，同比增长 8.8%。全市组织实施重点项目 330 个，比上年增加 20 个，计划总投资 2652.8 亿元，年度计划投资 639.9 亿元，实际完成投资 667.7 亿元，比上年增长 17.3%。

从全口径的地方财力结构来看，一般预算收入和上级补助收入是邵阳市财政收入的主要来源。2014~2016 年，一般预算收入占地方可控财力的比重分别为 20.57%、19.29%和 20.30%，小幅波动，一般预算收入对地方可控财力的贡献度较低，且一般预算收入中税收收入占比较低，邵阳市的地方可控财力主要依赖于上级政府的补助收入，2014~2016 年，上级补助收入占地方可控财力的比重分别为 69.44%、69.65%和 72.98%。2014~2016 年，邵阳市政府基金收入占地方可控财力的比重分别为 8.66%、10.02%和 6.72%，呈波动下降趋势，基金收入对地方可控财力的贡献度较低。

从地方债务来看，公司未能提供 2016 年邵阳市地方政府债务情况。2015 年邵阳市地方政府债务为 316.65 亿元，其中直接债务为 264.46 亿元，担保债务为 104.37 亿元。地方政府债务主要由直接债务构成，其中最主要为国内金融机构借款 142.95 亿元。截至 2015 年底，邵阳市地方政府债务率为 66.61%。

整体看，跟踪期内，邵阳市一般预算收入中非税收入占比高，影响其稳定性；得益于上级补助收入的增长，邵阳市地方可控财力持续增长。

表 2 邵阳市 2014～2016 年全口径财政收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	**797328**	**917135**	**976067**
其中：税收收入	404673	433714	434855

非税收入	392655	483421	541212
上级补助收入	**2691641**	**3310909**	**3508375**
其中：返还性收入	83146	82512	99054
一般性转移支付收入	1617049	1946725	2178200
专项转移支付收入	991446	1281672	1231121
政府基金收入	**335705**	**476329**	**323180**
预算外财政专户资金收入	**51643**	**49234**	--
地方可控财力	**3876317**	**4753607**	**4807622**

资料来源：公司提供

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 5 亿元，邵阳市人民政府对公司持股 100%，是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为邵阳市城市基础设施建设运营的重要实体，根据邵阳市人民政府的规划，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、区域环境治理以及保障安居性工程等。

公司是邵阳市重要的城市基础设施建设运营主体，受政府支持力度大，区域垄断性强。公司目前已经完工的代建项目包括邵阳大道、邵水西路、建设南路延伸段、财神路、沙塘路南段、魏源广场改造、魏源路等民生工程，改善了邵阳市的基础设施状况。

公司供水业务由子公司邵阳市自来水公司负责运营，自来水公司下辖工业街、洋溪桥、城西、桂花渡四座水厂，日供水能力达 51.50 万吨，日均制水量达 27.26 万吨；公司排水业务由子公司邵阳市污水处理厂负责运营，服务面积 77.31 平方公里，服务人口 67.91 万人，日处理能力可达 14 万吨；公司燃气业务由子公司邵阳市燃气公司负责运营，燃气公司目前的管道长度为 573.61 公里，燃气供应量可达 3489.13 万立方米/年。

3. 政府支持

跟踪期内，公司在资产注入、债务置换、项目回购、税收优惠和财政补贴等方面持续得到了邵阳市政府的大力支持。

资产注入方面，根据公司 2016 年审计报告披露信息，邵阳市政府将邵阳市两路项目建设有限公司和邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司 100%股权无偿划转给公司，划拨基准日均为 2016 年 1 月 1 日。

债务置换方面，2016 年邵阳市财政局拨付了债务置换款 28.94 亿元，计入长期应付款科目。

财政补贴方面， 2016 年公司获得补贴收入 4.82 亿元，提升了公司整体利润水平。

项目回购方面，为支持公司保障房及市政项目建设，邵阳市政府与公司针对部分项目签订 BT 回购协议，协议约定以项目代建投资额加计项目代建人投资利息和投资回报作为项目总价款，代建项目回购对公司未来收入提供了一定的保障。

税收减免方面，根据邵阳市政函【2003】105 号文，公司开发所取得的土地收入、市政基础设施收入免征城建税、教育费附加；公司获得的土地收益以及市政基础设施回购收益免征企业所得税。若税务部门对以上收入产生的税费予以追征，则市财政将对公司进行全额补偿。

总体看，公司作为邵阳市城市基础设施建设的重要投融资主体，在邵阳市专营性优势明显，受政府支持力度大。

七、管理分析

跟踪期内，公司原党总支书记、董事长、总经理罗少林涉嫌严重违纪，正接受组织调查。2017 年 6 月 9 日，经公司股东和董事会决定，任命龚子文为公司副董事长、法定代表人。

公司法定代表人、副董事长龚子文先生，1972 年 7 月出生，中专学历，曾任邵东县人民政府副县长，现任公司副董事长。

跟踪期内，公司管理体制和管理制度无重大变动。联合资信将持续关注罗少林事件的后期进展情况及对公司经营发展可能带来的影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务分为土地开发、基础设施代建、供排水及燃气和工程施工四大板块。

2016 年，公司实现主营业务收入 22.33 亿元，占营业收入比重为 98.86%，同比下降 13.25%，受国家政策影响，公司土地出让规模减少，土地开发收入快速下降。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，2016 年三大板块占主营业务收入的比重达 97.40%。2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 0.30 亿元，全部来自供排水及燃气板块。

2017 年 1~3 月，公司未出让土地，基础设施代建业务收入于年底确认，故当期未实现土地开发收入和基础设施代建业务收入。

2016 年公司主营业务毛利率为 8.28%，较上年有所下降，主要受征地拆迁成本上升及基础设施代建业务毛利率下降影响；2016 年基础设施代建业务毛利率同比有所下降，主要原因是公司自 2016 年 5 月 1 日开始代建项目由缴纳营业税改为缴纳增值税，基础设施代建项目收入为扣除增值税后的金额，仅反映不含税价；供排水和燃气业务 2016 年毛利率为 10.83%，扭亏为盈，主要系水价调增所致；2016 年公司工程施工业务毛利率降至 21.20%。公司主营业务收入及毛利率情况如下表所示：

表 3　2014～2016 年及 2017 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	收入	占比	毛利率
土地开发	8.78	78.67	42.01	5.68	22.07	10.39	2.73	12.23	7.45	--	--	--
基础设施代建	--	--	--	17.59	68.34	9.65	16.82	75.32	7.15	--	--	--
供排水及燃气	1.81	16.22	-1.41	1.82	7.07	-3.75	2.20	9.85	10.83	0.30	100.00	27.25
工程施工	0.31	2.78	9.49	0.47	1.82	24.15	0.43	1.93	21.20	--	--	--
其他	0.26	2.33	98.04	0.18	0.70	96.47	0.15	0.67	76.17	--	--	--
合计	**11.16**	**100.00**	**35.34**	**25.74**	**100.00**	**9.73**	**22.33**	**100.00**	**8.28**	**0.30**	**100.00**	**27.25**

资料来源：公司提供

土地开发业务

公司土地一级整理开发业务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。公司承担邵阳市的土地整理开发业务，在实际运作中，公司代政府进行土地一级开发整理，并根据土地市场情况将所开发整理的土地交由土储中心以“招、拍、挂”的方式出让，参与分享土地出让收益。公司将土地开发业务的土地出让金全额上缴财政，财政扣除相关税费后将剩余全部资金返还公司。公司以全额土地出让金确认营业收入，以实际发生的土地整理成本及上缴财政的各项税费确认成本，土地整理过程中投入计入存货的土地开发成本科目。

2016 年公司土地开发收入大幅下降，主要系土地出让面积大幅减少所致。2016 年公司实现土地开发收入 2.73 亿元，当年全部回款；土地出让均价为 100.00 万元/亩，同比增长 112.71%，主要原因系出让地块所处地理位置较好。2017 年 1~3 月，公司未出让土地。公司 2014~2016 年土地出让明细情况如下表所示：

表 4　2014～2016 年公司土地出让明细情况（单位：亩，万元）

序号	地块编号	面积	公司确认土地收入
1	宝科园商住区 4-10、4-11、4-12#地	131.67	1053.28
2	站前区 47#地	30.31	168.00
3	邵州片区 2-2、2-3#地	108.71	22440.00
4	宝科园商住区 2-3、2-12#地	281.09	16500.00
5	邵州片区 3-6-3#地	14.98	2770.00
6	宝科园商住区 3-11、3-13#地	134.46	16530.00
7	桃花新城 7-3#地	46.18	4162.00
8	宝科园 8-6#地	33.03	2972.00
9	宝科园 3-10a-2#地	17.44	1660.00
10	佘湖新城 E04-2-1#地	23.12	2554.00
11	佘湖新城 E04-2#地	37.52	2652.00
12	桃花新城 6-28-1#地	23.36	2110.00
13	宝科园 2-13#地	74.51	6705.00
14	站前区 48 号地	2.15	450.00
15	邵州西路片区 3-5-1 划拨地	21.96	338.00
16	站前区 45-2 划拨地	28.00	447.21
17	桃花 4-4 划拨地	16.60	219.12
18	佘湖新城 A21-1 地	5.71	1348.48
19	信诚投资有限公司	35.95	898.90
20	市建设工程公司	72.99	1824.52
2014 年小计		**1139.75**	**87802.51**
1	消防医院项目	14.48	434.40
2	湘窖产业园项目	101.87	1415.04
3	湘郡铭志项目	115.78	3473.49
4	军粮供应站项目	10.23	117.08
5	云山福地项目	43.20	1245.50
6	西湖春天项目 02-23 号地块	210.46	17437.00
7	道格宠物项目 02-09b 号地块	14.5	284.80
8	东峰电器项目 6-17 号部分地块	46.41	881.10
9	麦香园项目 6-17 号部分地块	14.02	267.00
10	欣桦木业项目（2009）09 号地块	13.97	78.87
11	82#号地块东南角	6	86.65
12	（2012）29#号地块	49	980.00
13	市公安局项目	145	3673.35
14	中南电源项目（2008）14 号地块	18.8	203.10
15	（2012）22#号地块	164.98	7920.00

16	90#号地块	57.71	1154.20
17	桃花新城 6-28-1#地块	37.07	2810.00
18	佘湖新城 B27、B30	12.03	277.74
19	（2014）61 号地块	133.52	14100.00
2015 年小计		**1209.03**	**56839.32**
1	（2016）09 号	56.44	5644.00
2	（2016）10 号	169.65	16965.00
3	（2016）11 号	47.22	4722.00
2016 年小计		**273.31**	**27331.00**
总计		**2622.09**	**171972.83**

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，公司近三年累计出让土地面积 2622.09 亩，累计实现土地开发收入 17.20 亿元，截至 2016 年底公司已整理待出让的土地 2692 亩。公司土地开发业务易受房地产调控政策的影响，近年来土地出让单价和征地拆迁成本均呈上升趋势，公司未来土地开发业务收入规模和毛利率可能存在一定的波动。

截至 2016 年底，公司拥有土地资产 1023.33 万平方米，评估价值约 205.07 亿元，土地性质以商住用地为主，约有 85%的土地用于抵质押贷款。

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，公司基础设施代建业务的模式主要有两种：①公司与市政府分项目签订 BT 回购协议，协议约定以项目代建投资额加计项目代建人投资利息和投资回报作为项目总价款，公司代建业务的加成比例在 12%左右，主要针对保障房项目；②公司与政府签订框架性协议，协议约定以代建项目投资额 10%~12%的加成比例对代建项目进行回购，主要针对道路、桥梁等市政项目的建设。

公司在建的代建项目计入在建工程科目；已完工尚未竣工结算的项目计入固定资产的道路桥梁、园林绿化科目；已完成竣工结算移交给政府的项目结转收入。截至 2017 年 3 月底，公司已完成的建设项目包括邵州西路提质改造、西湖南路提质改造、邵水西路茅坪段、高新路、邵水东路中段、邵水东路延伸段、张家排二期、忘冠路、三一大道、小江湖半岛棚改区改造、世纪花苑保障安置小区等。2016 年，公司移交学院路、邵水西路、沪昆高铁北站站前广场及站前路、大祥立交桥一期、桃源路、魏源路等项目实现回购收入 16.82 亿元，当年政府回款 5.00 亿元，回款质量较差。

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建基础设施代建项目如下表所示：

表 5　截至 2017 年 3 月底公司在建拟建项目投资情况（单位：亿元）

在建项目	总投额	截至 2017 年 3 月底累计投资额	未来投资额
东互通连接线扩改工程	6.10	7.41	0.00
桃花公园建设项目	8.52	5.85	2.67
新城大道	9.14	3.57	5.57
雪峰大桥	4.52	2.43	2.09
红旗河防洪整治工程	5.03	2.41	2.62
邵石南路	4.08	2.69	1.39

文化艺术中心	4.57	2.26	2.31
三所一中心	3.41	1.99	1.42
其他工程	102.77	86.01	16.76
合计	**148.14**	**114.63**	**33.51**
拟建项目	**总投额**	**截至 2017 年 3 月底累计投资额**	**未来投资额**
资江北路	8.58	0.56	8.02
资江北路（资江一桥）	8.25	0.78	7.47
紫霞路（铜岭东路）	3.76	0.20	3.56
金鸡路	1.79	0.18	1.61
雪峰北路	8.71	0.59	8.12
北塔新城片区新型城镇化建设项目	14.80	0.54	14.26
邵阳市三环快速路	113	0.07	112.93
新景花苑	6.30	0.84	5.46
体育中心	11.46	0.76	10.7
新城大道体育中心段	6.10	0.85	5.25
合计	**182.75**	**5.37**	**177.38**

资料来源：公司提供

注：东互通连接线扩改工程已完工，尚未验收。

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目主要是桃花公园建设项目、新城大道、红旗河防洪整治工程等，在建项目的总投额 148.14 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资额 114.63 亿元，未来仍有 33.51 亿元的资金需求；公司未来拟建的项目主要有资江北路、雪峰北路、北塔新城片区新型城镇化建设项目、邵阳市城市三环快速路、体育中心等项目，拟建项目的总投资额约为 182.75 亿元。公司未来在建和拟建项目的投资需求大，给公司带来很大的筹资压力。

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，日供水能力达 51.50 万吨，日均制水量达 27.26 万吨，产能利用率较低；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%。公司供水情况如下表所示：

表 6　公司供水情况（单位：万吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
自来水生产量	9609.00	9812.00	9949.00	2345.00
自来水销售量	5064.00	5602.00	5780.00	1451.00
产销差	4545.00	4210.00	4169.00	894.00

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司自来水生产量和销售量持续增长。跟踪期内，公司进行了供水管道（2016 年底管网成新率为 41.88%）改造，自来水漏损情况得以改善，但自来水产销差仍处于较高水平，漏损情况仍很严重，该部分业务的管理能力仍有待提升。

2017 年 1~3 月，公司自来水产量为 2345 万吨，为 2016 年全年的 23.57%，销量为 1451 万吨，为 2016 年全年的 25.10%。

2016 年邵阳市发改委对供水价格进行了调整，自 2016 年 3 月起，邵阳市正式实行阶梯水价，此次供水价格调整对供排水板块业务影响较大，促使 2016 年供排水业务毛利率大幅提升。目前，邵阳市执行的分类水价标准详见下表。

表 7　邵阳市现行分类水价执行标准（单位：立方米/月·户、元/立方米）

项　目	水量级数	阶数范围用水量	目前终端价格	调价前终端价格
居民生活用水	第一阶梯	≤15	3.15	2.75
	第二阶梯	15 至 25（含）	4.03	
	第三阶梯	≥25	6.65	
行政事业单位	--	--	4.63	3.66
工业用水	--	--	4.32	3.35
经营用水	--	--	5.07	4.40
特种行业用水	--	--	9.94	8.57

资料来源：公司提供

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。

公司排水业务由子公司邵阳市污水处理厂负责运营，下属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，日处理能力可达 10 万吨；下属的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，日污水处理能力可达 4 万吨。公司近年的污水处理情况如下表所示：

表8　公司污水收集及处理情况（单位：万吨）

年度	污水处理厂（座）	污水收集量	污水处理量
2014 年	2	3600.00	3600.00
2015 年	2	4280.43	4280.43
2016 年	2	4335.88	4335.88
2017 年 1~3 月	2	1083.97	1083.97

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司污水处理厂维持 2 座。污水收集量和处理量保持一致，近三年呈持续上升趋势，2016 年公司污水收集和处理量均为 4335.88 万吨。2017 年 1~3 月，公司污水收集、处理量均为 1083.97 万吨。

公司燃气业务由子公司邵阳市燃气公司负责运营，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，燃气公司 2012 年之前供应焦炉煤气和液化天然气两种气源，2012 年以后全部供应天然气。燃气公司目前的管道长度为 573.61 公里，燃气供应量达 3489.13 万立方米/年。2016 年公司液化天然气供应量大幅上升，同比增长 254.38%，主要系尚未安装燃气管道的用户增加所致。公司燃气供应情况如下表所示：

表 9　公司燃气供应情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
燃气供应量（万立方米）	液化天然气 586.95	液化天然气 115.25	液化天然气 408.42	液化天然气 102.11
	管输天然气 1203.86	管输天然气 2905.36	管输天然气 3080.71	管输天然气 770.18
燃气管网长度（公里）	520.14	525.22	562.12	573.61
燃气供应成本（元/立方米）	液化天然气 4.30	液化天然气 4.30	液化天然气 4.3	液化天然气 4.30
	管输天然气 2.99	管输天然气 2.85	管输天然气 2.85	管输天然气 2.85
管道燃气销售价格（元/立方米）	3.95	3.95	3.95	3.95

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司供排水及燃气收入有所增长，2016 年实现营业收入 2.20 亿元，同比上升 20.88%，主要系水价调增、供排水及燃气业务量增加所致。

工程施工

公司工程施工业务主要是同供排水及燃气相关的一些安装业务，收入规模较小但比较稳定。2016 年公司工程施工板块实现收入 0.43 亿元。

2. 未来发展

公司作为邵阳市城市基础设施建设投融资建设的主体，未来将继续履行市政基础设施投资建设的职能，完善邵阳市的基础设施建设，不断推进保障房、公租房以及棚户区改造

等安居工程，为邵阳市地区经济提供良好的发展环境。

九、财务分析

公司提供的 2016 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留审计意见。2017 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司原执行旧会计准则，2016 年开始采用新会计准则，并对 2015 年数据进行了追溯调整。此次会计政策变更导致公司 2015 年底资产总额和负债总额同时减少 8107.35 万元，对净资产和 2015 年度净利润未产生影响。考虑到数据的可比性，公司 2015 年财务数据采用了 2016 年审计报表已调整的期初数。

根据公司 2016 年审计报告披露信息，邵阳市政府将邵阳市两路项目建设有限公司（划拨日入账价值为 50.00 万元）和邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司（划拨日入账价值为 9948.22 万元）100%股权无偿划转给公司，划拨基准日均为 2016 年 1 月 1 日。2016 年 6 月 30 日，根据邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意邵阳市中小企业信用担保有限责任公司无偿划转的批复》（邵国资复[2016]9 号），将邵阳市中小企业信用担保有限责任公司 100%国有产权无偿划转入邵阳市经济和信息化委员会所属的邵阳市经济技术投资担保公司，被划出企业邵阳市中小企业信用担保有限责任公司划拨日净资产为 13902.81 万元。公司于 2016 年 1 月、12 月分别新设子公司邵阳市城建测绘有限公司和邵阳市交通枢纽建设有限责任公司。

截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 23 家，其中新增子公司 4 家，通过同一控制下企业合并取得 2 家子公司，通过设立增加 2 家子公司；划出 1 家子公司邵阳市中小企业信用担保有限责任公司；合并范围有所变动，对财务报表数据可比性具有一定影响。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围较 2016 年底无变化。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 571.43 亿元，所有者权益 250.25 亿元。2016 年公司实现营业收入 22.59 亿元，利润总额 2.90 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 597.29 亿元，所有者权益 250.06 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 0.30 亿元，利润总额-0.20 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，随着邵阳市城市基础设施建设的不断推进，公司业务规模不断扩大，资产总额快速增长，截至 2016 年底，公司资产总额为 571.43 亿元，同比增长 25.21%。截至 2016 年底，公司资产总额中流动资产占比 70.86%，非流动资产占比 29.14%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 404.92 亿元，同比增长 14.39%。公司流动资产构成主要为：货币资金（占 13.49%）、应收账款（占 10.12%）、预付账款（占 12.48%）、其他应收款（占 7.35%）和存货（占 56.56%）。

截至 2016 年底，公司货币资金 54.63 亿元，同比快速增长，主要系融资资金增加所致，主要为银行存款；其他货币资金系邵阳市新城文化产业片区投资建设有限公司存放于银行的保证金存款，为 68.28 万元。

截至 2016 年底，公司应收账款余额 40.98 亿元，同比增长 38.24%，主要系邵阳市人民政府回购代建项目所致。公司应收账款账龄在 1 年以内占比 29.77%；1~2 年的占比 27.00%；2~3 年的占比 3.13%；3 年以上的占比 40.10%。公司应收账款合计计提坏账准备 1.85 亿元。公司应收账款整体规模较大，账龄较长，占用资金明显。截至 2016 年底，公司应收账款前五名客户欠款占全部应收账款的 91.58%，集中度高。

表 10　截至 2016 年底公司应收账款前五名明细

（单位：亿元，%）

欠款单位	金额	比例
邵阳市人民政府	35.22	85.94
邵阳市彰泰投资置业有限公司	0.73	1.78
湖南湘体置业有限责任公司	0.66	1.61
邵阳市宸宇房地产开发有限公司	0.56	1.35
湖南信成投资置业有限公司	0.36	0.89
合计	**37.53**	**91.58**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司预付账款为 50.53 亿元，同比增长 164.82%，主要系预付工程款增加和合并范围变化所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 29.75 亿元，同比下降 9.61%，主要为对其他城建公司借款和部分往来款、拆迁费。公司其他应收款账龄在 1 年以内占比 49.50%；1~2 年的占 22.94%；2~3 年的占 10.84%；3 年以上的占 16.72%。公司与政府往来没有计提坏账准备，剩余的其他应收款合计计提坏账准备 1.78 亿元。截至 2016 年底，公司其他应收款的前五名欠款占全部其他应收款的 43.36%，集中度一般。

表 11　截至 2016 年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元，%）

欠款单位	金额	比例	款项性质
邵阳市宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	3.26	10.95	借款及利息
湖南万力建设集团有限公司	2.54	8.52	往来款
邵阳龙晟新城镇建设投资开发有限公司	2.21	7.42	往来款
邵阳市桂花大桥工程建设指挥部	2.20	7.39	拆迁费
邵阳市人民政府房屋征收管理办公室	2.70	9.08	往来款
合计	**12.90**	**43.36**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 229.02 亿元，同比增长 1.38%，主要系土地开发成本增加所致；土地开发成本中包含评估值约 205.07 亿元的土地资产，其中有 81 宗土地已用于抵押，抵押土地的账面价值为 171.27 亿元，存货抵押比率高。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 166.52 亿元，较上年底增长 62.60%，主要源于长期应收款和在建工程的增加。公司非流动资产构成主要为：长期应收款（占 19.26%）、固定资产（占 13.17%）和在建工程（占 64.46%）。

截至 2016 年底，公司长期应收款 32.06 亿元，主要是邵阳市人民政府指定公司子公司邵阳市城投保障性住房开发有限公司（以下简称“保障房公司”）作为承贷主体向国家开发银行、中国农业发展银行申请贷款 30 余亿元，贷款资金主要用于支持县级政府平台的棚户区改造项目、危房改造项目、保障房建设项目等；长期应收款主要是应收邵阳市大祥区棚户区改造建设投资有限公司（10 亿元）、邵阳市北塔区棚户区改造城镇建设开发有限公司（5 亿元）、邵阳市双清区棚户区改造建设投资有限公司（5.11 亿元）等单位的项目借款。

截至 2016 年底，公司固定资产原值为 26.61 亿元，累计计提折旧 4.66 亿元，计提减值准备 0.02 亿元，固定资产账面价值 21.92 亿元，同比下降 31.73%，主要系代建项目移交邵阳市政府所致；固定资产主要为道路、桥梁、园林绿化、房屋建筑物、管道沟渠等，代建项目占比大。

公司在建工程主要为城市基础设施代建工程，截至 2016 年底在建工程为 107.34 亿元，同比增长 65.51%。2016 年底公司在建工程中当年发生的资本化利息为 16.25 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额合计 597.29 亿元，较 2016 年底增长 4.52%，其中，流动资产占 70.90%，非流动资产占 29.10%，资产构成较 2016 年底变化不大。

截至 2017 年 3 月底，公司其他应收款较 2016 年底增加 15.02 亿元，主要系与公司各分、子公司之间的往来款，公司在合并口径下没有

做内部冲抵，导致其他应收款大幅增长。

总体看，跟踪期内公司资产以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比较高；应收账款大幅增长，对公司资金占用大；存货中大部分土地资产用于抵质押；固定资产和在建工程主要以代建项目为主；资产质量一般，流动性弱。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 250.25 亿元，同比增长 0.97%。截至 2016 年底，公司所有者权益主要由资本公积（占 86.77%）和未分配利润（占 10.64%）构成。

公司资本公积主要为政府注入的土地资产，且很大比例已用于抵质押贷款。截至 2016 年底，公司资本公积为 217.13 亿元，同比下降 0.18%，主要系政府无偿划拨出子公司所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 250.06 亿元，较 2016 年底变动较小。

负债

截至 2016 年底，公司负债为 321.18 亿元，同比增长 54.01%。从债务结构来看，公司流动负债占比 28.36%，非流动负债占比 71.64%，以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 91.08 亿元，同比增长 40.17%，主要系其他应付款增加所致。从流动负债构成看，公司 2016 年流动负债主要由预收款项（占 11.90%）和其他应付款（占 76.33%）构成。

公司预收款项主要为预收代建项目款和预收土地整理款（用地单位通过招拍挂取得土地时可冲抵土地出让金，若招拍挂不成功公司全额退回该款项），截至 2016 年底，预收款项为 10.84 亿元，同比上升 1.79%。从账龄上看，截至 2016 年底，预收账款账龄在 1 年以内的占比 7.13%；账龄在 1~2 年的占比 24.25%；账龄在 2~3 年占比 13.05%；账龄在 3 年以上占比 55.57%。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 69.52 亿元，同比增长 62.49%，主要为合并范围增加和应付邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司的往来款增加所致。从账龄分布看，公司其他应付款账龄在 1 年以内的占 43.88%，1~2 年的占 26.99%，2~3 年的占 6.85%，3 年以上的占 22.28%。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 230.11 亿元，同比增长 60.28%。从构成看，公司 2016 年非流动负债主要由长期借款（占 42.56%）、应付债券（占 30.38%）和长期应付款（占 24.38%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 97.93 亿元，同比增长 42.35%，其中抵质押借款 70.46 亿元，公司使用自有土地资产、补贴收益权、应收账款以及污水处理费收费权进行抵质押；应付债券 69.90 亿元，同比增长 31.62%，分别为企业债券 30.81 亿元、非公开定向债务融资工具 29.22 亿元和中期票据 9.87 亿元；长期应付款为 56.11 亿元，同比增长 272.26%，主要为融资租赁款、债务置换款（28.94 亿元），其中融资租赁款已纳入长期债务核算。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 347.23 亿元，较 2016 年底增长 8.11%，主要来自其他应付款和长期应付款的增长。从结构看，流动负债占 31.22%，非流动负债占 68.78%。

截至 2017 年 3 月底，公司其他应付款较 2016 年底增加 15.16 亿元，主要系与公司各分、子公司之间的往来款，公司在合并口径下没有做内部冲抵，导致其他应付款大幅增长。

截至 2017 年 3 月底，公司长期应付款较 2016 年底增加 11.98 亿元，主要为融资租赁款和信托融资款。

随着公司经营投资规模的扩大，公司跟踪期内有息债务快速增长，2016 年底公司全部债务为 198.29 亿元，同比增长 40.99%。2016 年底公司全部债务中短期债务占 1.66%，长期债务占 98.34%，公司有息债务以长期债务为主。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 208.12 亿元，较 2016 年底增长 4.95%，其中短期债务为 4.40 亿元，长期债务为 203.72 亿元。

从债务指标来看，截至 2016 年底，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为 56.21%、43.79%和 44.21%。截至 2017 年 3 月底，公司上述指标分别为 58.13%、44.89%和 45.42%，公司债务负担不断增长。公司于 2017 年 4~7 月发行了 5 亿元“17 邵阳城建 SCP001”、10 亿元“17 邵阳城投 PPN001”、10 亿元“17 邵阳城投 PPN002”和 10 亿元“17 邵阳城投 MTN001”，若将上述债券纳入有息债务进行测算，截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.45%、48.84%和 49.30%，考虑到上述债券将用于偿还金融机构贷款，公司实际债务指标将低于以上模拟值。

总体看，跟踪期内公司债务结构仍以长期债务为主，债务规模快速上升，未来项目资金需求量较大，债务水平或将进一步升高。

3．盈利能力

2016 年公司实现营业收入 22.59 亿元，同比下降 13.35%，主要系土地开发收入大幅下降所致。2016 年公司营业成本为 20.49 亿元，同比下降 11.90%。2016 年营业利润率为 9.09%，同比下降 1.50 个百分点。

从期间费用来看，公司期间费用主要是管理费用和财务费用，2016 年期间费用较上年有所增加，期间费用率为 12.95%，同比上升 3.68 个百分点。总体看，公司对期间费用的控制能力有待提升。

2016 年公司营业利润为-1.92 亿元，同比大幅下降，主要系营业收入下降、期间费用增长以及资产减值损失（系应收款项计提的坏账）上升所致；地方财政补贴收入 4.82 亿元，同比有所增长，主要系基础建设补贴、保障性安居工程配套设施补助、棚户区改造补助等。公司 2016 年利润总额为 2.90 亿元，同比下降 30.31%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.30 亿元，利润总额-0.20 亿元，公司营业利润率 27.68%。

从盈利指标来看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.96%和 1.13%，分别较上年下降 0.30 个和 0.41 个百分点，盈利能力有所减弱。

总体看，受跟踪期内土地市场低迷影响，公司营业收入有所下降，利润总额对补贴收入依赖较强，整体盈利水平较弱。

4．现金流及保障

经营活动方面，公司 2016 年经营活动现金流入 23.91 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款和利息收入）。2016 年公司经营活动现金流出为 7.29 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金；公司 2016 年经营活动现金流量净额为 16.62 亿元。从收现质量来看，2016 年公司现金收入比为 72.53%，同比增长 16.33 个百分点，2016 年应收款项大幅增长，现金收入实现质量仍较差。

投资活动方面，跟踪期内公司对外投资规模较大，2016 年投资活动现金流出 51.83 亿元，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产，以及长期债权投资（计入长期应收款）；2016 年公司投资活动现金流入为 5.74 亿元，主要为收回理财产品收到的现金；2016 年公司投资活动现金流净额为-46.09 亿元。

公司经营活动产生的现金流净额尚不能覆盖公司的投资需求，公司存在较大对外筹资压力。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入 84.34 亿元，主要为借款和发行债券所收到的现金；跟踪期内，公司筹资活动现金流出迅速增长，2016 年公司筹资活动现金流出 41.33 亿元，主要为偿还债务和偿付利息所支

付的现金；公司 2016 年筹资活动现金流净额为 43.01 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为-5.55 亿元、-8.91 亿元和 9.82 亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资规模不断增大，经营所产生的现金流难以满足公司投资需求，筹资活动持续大额净流入，公司对外筹资压力大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 444.59%和 193.13%，公司流动比率和速动比率均较上年底有所回落，总体指标尚可。2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 390.70%和 178.31%。公司 2016 年经营现金流动负债比为 18.25%，同比增长 15.26 个百分点，经营活动净现金流对流动负债的保障能力有所提升。考虑到公司短期债务规模较小，整体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 值为 4.92 亿元；全部债务/EBITDA 为 40.31 倍，指标弱化的原因主要是债务总额增长迅速，考虑到邵阳市政府对公司的综合支持及公司拥有大量的土地资产，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保金额共计为 102.53 亿元，占公司当期净资产比例为 40.97%。根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10430502000155708），截至 2017 年 5 月 18 日，公司本部对外担保（已剔除公司对子公司的担保金额）余额合计 109.03 亿元，担保比率为 43.60%，主要对外担保对象为湖南省棚户区改造投资有限公司和邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司。湖南省棚户区改造投资有限公司是省级平台公司，公司对其担保的融资款主要用于公司项目建设，已纳入公司有息债务核算；邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司与公司为同一股东控制下的兄弟公司。目前相关企业经营情况良好，但公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

表 12　截至 2017 年 5 月 18 日公司本部对外担保明细

（单位：亿元）

被担保方	担保余额
邵阳市国有资产投资经营有限公司	5.00
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	18.63
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	2.60
邵阳公路桥梁建设有限责任公司	9.80
邵阳市宝庆公路桥梁工程有限公司	1.40
湖南省保障性安居工程投资有限公司	2.58
湖南省棚户区改造投资有限公司	69.02
合计	**109.03**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 130.90 亿元，已使用授信额度 74.75 亿元，尚余授信 56.15 亿元，间接融资渠道畅通。

6．过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10430502000155708），截至 2017 年 5 月 18 日，公司有 1 笔已结清关注类贷款，根据中国工商银行出具的说明，出现该笔关注类贷款的原因是中国工商银行工作人员操作失误未及时收息所致。公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司有一项被执行记录，案号：(2017)沪0120执04915号；立案时间为2017年6月13日；执行法院：上海市奉贤区人民法院；执行标的：14108995元。案由：2015年3月，公司与上海逸骜投资管理有限公司签订《融资顾问居间协议》，约定上海逸骜投资管理有限公司为公司非公开定向融资工具在融资与引进借款操作的过程中提供产品包装、设计、对接等投融资顾问服务，公司按融资比例支付融

资顾问费。

双方签订的合同约定融资额不超过20亿元，但公司实际融资额30亿元已全部到位。上海市奉贤区人民法院认定公司理应再向上海逸骜投资管理有限公司支付1400万元融资居间服务费。案件受理费108995元，由公司负担。目前，公司已执行完毕。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及邵阳市的财力状况和政府对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿债能力分析

2015~2016年，公司现金类资产/一年内到期债券余额分别为14.99倍和18.21倍，现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力强。同期，公司经营活动现金流入量/应付债券余额分别为0.26倍和0.33倍，经营活动现金流净额/应付债券余额分别为0.03倍和0.23倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对存续债券的保障能力有所增强。同期，公司EBITDA/应付债券余额分别为0.10倍和0.07倍，EBITDA对存续债券的保障能力弱。

表13 公司存续债券保障情况（单位：倍）

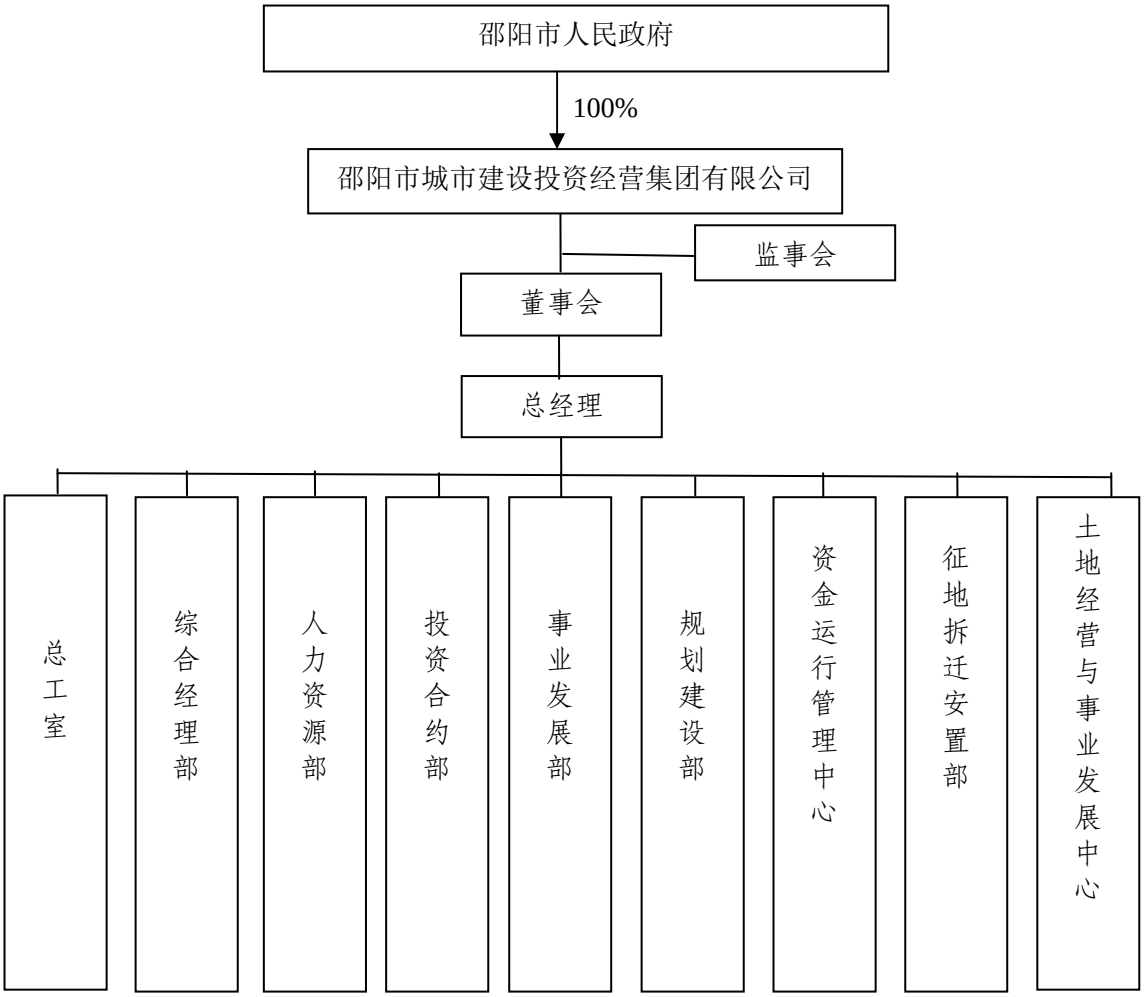
项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额（亿元）	3.00	3.00
现金类资产/一年内到期债券余额	14.99	18.21
经营活动现金流入量/应付债券余额	0.26	0.33
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.03	0.23
EBITDA/应付债券余额	0.10	0.07

资料来源：

十一、结论

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，评级展望为稳定，维持“17 邵阳城投 MTN001”信用等级为 AA。

附件 1　公司股权结构图及组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.83	44.98	54.63	49.99
资产总额(亿元)	348.13	456.38	571.43	597.29
所有者权益(亿元)	202.55	247.84	250.25	250.06
短期债务(亿元)	2.78	7.18	3.30	4.40
长期债务(亿元)	92.54	136.97	194.99	203.72
全部债务(亿元)	95.32	144.16	198.29	208.12
主营业务收入\营业收入(亿元)	11.16	26.07	22.59	0.30
利润总额(亿元)	3.91	4.16	2.90	-0.20
EBITDA(亿元)	5.58	5.84	4.92	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	1.95	16.62	-5.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.71	1.17	0.64	--
存货周转次数(次)	0.04	0.11	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	135.57	56.19	72.53	101.56
主营业务利润率\营业利润率(%)	34.89	10.60	9.09	27.68
总资本收益率(%)	1.70	1.26	0.96	--
净资产收益率(%)	1.92	1.54	1.13	--
长期债务资本化比率(%)	31.36	35.59	43.79	44.89
全部债务资本化比率(%)	32.00	36.78	44.21	45.42
资产负债率(%)	41.81	45.70	56.21	58.13
流动比率(%)	504.83	544.77	444.59	390.70
速动比率(%)	147.39	197.10	193.13	178.31
经营现金流动负债比(%)	3.55	2.99	18.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	0.68	0.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.09	24.69	40.31	--

注：1.公司 2014 年财务报表采用旧会计准则编制，2016 财务报表采用新会计准则编制，并对 2015 年数据进行追溯调整，2015 年财务数据采用 2016 年财务报表期初调整数，2017 年一季度财务报表未经审计；

2.长期应付款中融资租赁款已纳入长期债务核算；

3.2014 年未提供资本化利息支出金额。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%

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+一年内到期的长期（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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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。