

信用等级公告

联合〔2020〕1584号

联合资信评估有限公司通过对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月十六日



邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 10~16.7 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还到期债券

评级时间: 2020 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果

指示评级	aa		评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构		1	
		偿债能力		3	
调整因素和理由				调整子级	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 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

评级观点

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司(以下简称“公司”)是湖南省邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体, 业务具有区域竞争优势, 并在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免和财政补贴等方面持续获得政府的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司资产流动性弱、在建和拟建项目投资压力大、债务负担较重且存在集中偿付压力、对外担保规模大等可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 邵阳市经济稳步发展, 公司发展的外部环境较好。2019 年, 邵阳市实现地方生产总值 2152.48 亿元, 同比增长 8.0%; 完成一般公共预算收入 102.94 亿元, 同比增长 9.24%。
2. 公司是邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体, 得到了地方政府在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免以及财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. 公司应收类款项规模较大, 对公司资金占用明显; 存货中土地资产受限比例高, 资产流动性弱。
2. 公司在建和拟建项目投资规模大, 存在较大资金压力。
3. 公司整体债务负担较重, 短期偿付压力较大, 2020 年面临集中兑付压力。
4. 公司对外担保规模大, 存在或有负债风险。

分析师：薛琳霞 唐 嵩 夏妍妍

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

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

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/10/22	薛琳霞、唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2015/09/18	霍焰、张依、张宁	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）系根据邵阳市人民政府市政函〔2003〕70号文件《关于组建邵阳市城市建设投资经营集团有限公司的意见》，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、邵阳市经济开发试验区开发总公司、火车南站站前区开发总公司4家单位整合组建成立的国有独资公司，初始注册资本5亿元，邵阳市人民政府是唯一股东。2018年11月，根据邵阳市人民政府专题会议纪要（邵市府阅〔2018〕54号），公司出资人变更为邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邵阳市国资委”）。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，邵阳市国资委为唯一股东，是公司的实际控制人。

公司经营范围：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；凭本企业有效资质证从事土地一级开发、房地产开发与经营。

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

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

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

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

二、本期中期票据概况

公司于2020年注册总规模为20.00亿元的中期票据，并在2020年3月发行了规模为3.30亿元的2020年度第一期中期票据（“20邵阳城投MTN001”）。现公司计划在注册额度内发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模10.00亿元，发行规模上限16.70亿元，期限为3年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还到期债券。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

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

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

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

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百

分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

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

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

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提

供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

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

小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

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

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键

作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足

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

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融

资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域

投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

公司业务主要集中在邵阳市区，近年来邵阳市经济稳步增长，一般公共预算收入有所波动，收入结构有所改善，但地方政府债务负担重。

邵阳市位于湖南省西南部，下辖 3 个市辖

区（大祥区，双清区，北塔区）、7 个县、1 个自治县，代管 1 个县级市；区域总面积约 2.09 万平方公里，2019 年末全市常住人口 730.24 万人。

根据《邵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，邵阳市地区生产总值不断增长，分别实现地区生产总值 1691.50 亿元、1782.65 亿元和 2152.48 亿元，分别同比增长 8.1%、7.6%和 8.0%。三次产业结构由 2017 年的 19.7:35.2:45.1 调整为 2019 年的 16.3:27.7:56.0，第三产业比重有所增加。

2017—2019 年，邵阳市固定资产投资保持快速增长，2017 年全市完成固定资产投资（500 万元以上项目）1840.1 亿元，增长 13.1%。2018 年和 2019 年，邵阳市固定资产投资分别同比增长 10.0%和 9.7%。2019 年，邵阳市房地产开发投资 218.8 亿元，增长 16.0%；分产业来看，第一产业完成投资额增长 31.6%；第二产业完成投资额增长 6.2%；第三产业完成投资额增长 7.9%；全市基础设施投资增长 6.1%，其中，交通投资下降 16.1%，水利投资下降 25.5%，环保投资增长 222.4%。

近年来，邵阳市财政收入有所波动。根据 2017—2019 年《邵阳市预算执行情况和预算草案的报告》，邵阳市分别完成地方一般公共预算收入 99.26 亿元、94.24 亿元和 102.94 亿元，分别增长 1.69%、-3.4%和 9.24%，其中，税收收入占比分别为 50.01%、60.15%和 61.58%；财政自给率分别为 27.75%、26.20%和 24.49%，财政自给率低。2017—2019 年，邵阳市政府性基金收入分别 21.89 亿元、98.21 亿元和 130.50 亿元，主要系土地出让收入增长所致。

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

2020 年 1—3 月，邵阳市实现地区生产总值 468.15 亿元，同比下降 1.0%。其中，第一产业增加值 53.15 亿元，同比下降 3.5%；第二产

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

五、基础素质分析

公司是邵阳市重要的城市基础设施建设及运营主体，邵阳市国资委是公司实际控制人，并在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免和财政补贴等方面给予公司有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邵阳市国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是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，主营业务在邵阳市持续保持竞争优势。公司土地一级开发整理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，公司本部主要负责基础设施代建业务。

除公司外，邵阳市另外 3 家主要市属国有企业分别为邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（以下简称“宝庆城投”）、邵阳市国有资产投资经营有限公司（以下简称“邵阳国资”）和邵阳市交通枢纽建设有限责任公司（以下简称“邵阳交建”）。其中，宝庆城投主要负责邵阳市经济开发区的土地开发和基础设施建设业务；邵阳国资主要负责邵阳市国有资产改制和经营管理工作；邵阳交建主要负责邵阳市内铁路及配套基础设施的投资建设。

表 3 邵阳市其他主要平台公司情况

名称	注册资本 (亿元)	职能定位
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	5.00	邵阳市经济开发区土地开发和基础设施建设
邵阳市国有资产投资经营有限公司	3.00	邵阳市国有资产改制和经营管理
邵阳市交通枢纽建设有限责任公司	1.00	市内铁路及相关配套基础设施的投资建设

资料来源：公司提供

总体看，邵阳市各平台职能定位较为清晰，业务不存在竞争关系。

3. 人员素质

目前公司拥有 7 名高管人员，包括总经理 1 名，副总经理 6 名。

公司总经理许乾明，1962 年出生，本科学历，历任武冈县建委党委委员、副主任，武冈县建设局党委书记、局长，武冈市政府办副主任，邵阳市火车站站前区指挥部常务副指挥长，火车站站前区建设管理处主任，现任公司总经理。

2020 年 5 月 9 日，公司发布《邵阳市城市建设投资经营集团有限公司关于公司董事长调动的公告》（以下简称“公告”），免去原公司党委书记、委员、董事长龚子文先生职务，在市委未任命新的法人代表、董事长之前，由公司党委副书记、总经理许乾明暂行公司法人代表职责，行使法定代表人职权。联合资信将持续关注公司董事长到任情况。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有在职员工共 264 人。从教育程度来看，本科及以上学历占 35.61%，大专及以下人员占 64.39%。从年龄构成来看，30 岁及以下员工占 4.92%，31~50 岁占 80.68%，50 岁以上占 14.40%。

总体看，公司高管人员工作经验丰富，具有较强的管理能力；员工基本素质能够满足目前公司经营发展需要。

4. 外部支持

公司承担了邵阳市大量基础设施及安置房

建设任务，在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免以及财政补贴等方面获得邵阳市政府的有力支持。

（1）资产划拨

自 2008 年以来，公司持续获得邵阳市政府划拨的土地资产，截至 2020 年 3 月底，公司累计获得 209.72 亿元的土地资产，并计入“资本公积”，同时增加公司存货。

（2）股权划转

2016 年，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% 股权无偿划转至公司。

2017 年 12 月，根据邵阳市人民政府市政函（2017）199 号文，邵阳市人民政府将邵阳武冈机场建设有限责任公司和邵阳武冈机场有限责任公司 100% 股权无偿划转至公司子公司邵阳市航空产业发展投资有限公司；2018 年，根据公司与邵阳市国资委签署的股权转让协议，公司无偿受让邵阳市国资委所持的邵阳市交通建设投资有限公司 100% 股权和邵阳市水务投资集团有限公司 100% 股权。上述变动增加公司资本公积 13.83 亿元。

2019 年 12 月 31 日，邵阳市人民政府将邵阳市公用事业基础设施建设有限公司 100% 股权无偿划拨给公司，公司资本公积增加 3.45 亿元。2020 年一季度，根据公司与邵阳市国资委签订的股权转让协议，邵阳市国资委将其持有的邵阳市社会事业发展投资有限公司 96.15% 股权无偿转让至公司，公司资本公积增加 8.47 亿元。

（3）债务置换

2016 年，公司收到邵阳市财政局拨付的债务置换资金 28.94 亿元，计入“长期应付款”科目。

2019 年 1 月，根据邵市政函（2019）4 号文件，邵阳市人民政府将债务置换形成的债权转入资本公积，公司资本公积增加 21.50 亿元。

（4）税收减免

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。

（5）财政补贴

根据邵阳市证函（2003）104 号文，公司在土地开发过程中上缴的土地出让金、耕地占用税等款项，除法律规定上缴国家的部分以外，全部返还公司并用于城市建设投入。2017—2019 年，公司获得的政府补贴分别为 3.42 亿元、2.31 亿元和 6.16 亿元，体现在“其他收益”或“营业外收入”。

5. 企业信用记录

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

六、管理分析

公司法人治理结构和内部管理体系较为完善，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会及日常管理机构。公司不断完善公司法人治理结构建设、制定相关的配套制度，规范注资人、董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会及董事长、总经理的各项职权，加强公司制度建设。

公司不设股东会，由邵阳市人民政府授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司

的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券，由邵阳市人民政府决定。

公司依法设立董事会，董事会每届任期三年，董事会成员 9 人；董事会是公司的决策机构，行使向出资人报告工作、审议并决定公司的经营计划与目标等职权；董事长行使召集、主持董事会会议，检查董事会决议的实施情况等。

公司设立监事会，监事会每届任期三年，监事会成员为 5 人。公司监事会行使以下职权：监督公司的经营活动，监督重大投资计划和投资项目的实施，检查公司财务；对董事会、总经理行使公司职权时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；当董事会和总经理的决定已经损害或将会损害公司利益时，监事会有权要求董事会和总经理撤销相关决定等。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责处理公司在开展生产经营活动中的各项日常具体事务。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了资产运管中心、融资管理部、项目管理部、工程建设管理中心、征地拆迁中心以及财务管理部等 17 个职能部门，并在投资决策管理、子公司管理和财务管理等方面制定了相关规章制度。

在投资决策管理方面，公司有项目准入、筛选、发起、建设实施、经营管理、档案管理制度，按照相关法律、法规和企业章程等规定履行审批程序。按照合同（协议）条款和公司内部资金拨付审批程序。公司对外投资的审批按照相关法律、法规和公司章程等规定履行审批程序。公司重大投资事项，按照法律、法规和公司章程的规定，经公司出资人批准。经理层负责公司对外投资的决策，其他任何部门和个人无权做出对外投资的决定。

在子公司管理方面，公司对子公司管理主要从行政管理、规章制度、人事、财务、经营

决策、内部审计监督等方面进行。公司依据对控股子公司资产控制和国有产权规范运作要求，通过向控股子公司委派董事、监事、高级管理人员（高级管理人员指总经理、副总经理等）和日常持续动态监管两条途径行使股东权利，并负有对控股子公司指导、检查、监督、服务、考核的职责。公司支持控股子公司依法自主经营，除履行控股股东职责外，不干预子公司的日常生产经营活动。

在财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计制度》《会计基础工作规范》以及财政部颁布的新会计准则的有关规定，结合公司生产经营的特点制定了《财务管理制度》。公司财务制度明确了资金筹措、各项资产及利润指标的核算方法，并对财务人员的管理、资金的管理及财务核算的管理作了明确规定。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于土地开发、基础设施代建、供排水及燃气、工程施工等业务，其中基础设施代建业务占比较大。近年来，公司收入规模持续增长，毛利率有所提升。

2017—2019 年，受基础设施代建和土地开发收入大幅增加影响，公司主营业务收入快速增长，分别为 28.08 亿元、34.01 亿元和 36.37 亿元。从收入构成来看，2017—2019 年，土地开发、基础设施代建和供排水及燃气业务收入占当期收入的比重均在 90%以上。2017—2019 年，随着交付土地回款金额的提升，公司土地开发收入快速增长，分别为 4.54 亿元、7.25 亿元和 7.66 亿元。近三年，公司基础设施建设投入较大，且账面已完工项目较多，公司基础设施代建收入持续增长，2017—2019 年分别为 19.08 亿元、20.78 亿元和 23.75 亿元。2017—2019 年，公司供排水及燃气业务收入持续增长，2019 年为 3.14 亿元，是公司营业收入的重要组成部分。

表 4 2017—2019 年及 2020 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	4.54	16.17	30.90	7.25	21.33	37.54	7.66	21.06	9.14	--	--	--
基础设施代建	19.08	67.94	9.14	20.78	61.11	12.75	23.75	65.30	18.02	--	--	--
供排水及燃气	2.36	8.40	8.75	2.85	8.38	10.73	3.14	8.64	1.92	0.80	71.10	-3.84
工程施工	0.71	2.53	67.32	1.14	3.35	46.64	0.73	2.01	18.94	0.24	21.36	34.57
机场管理	0.57	2.02	-89.97	1.92	5.64	-88.09	0.95	2.62	-132.74	0.02	1.63	-136.89
其他	0.83	2.95	99.64	0.07	0.19	96.33	0.14	0.37	13.21	0.07	5.91	81.05
合计	28.08	100.00	14.76	34.01	100.00	13.48	36.37	100.00	10.81	1.12	100.00	7.21

资料来源：公司提供

毛利率方面，因不同地块土地整理成本和出让价格有所差异，公司土地开发业务毛利率大幅波动，近三年分别为 30.90%、37.54%和 9.14%，2019 年较低主要系当期土地未实现出让，仅返还整理成本和部分收益，其余收益待土地出让后返还；因政府回购加成比例上升，公司基础设施代建业务毛利率持续增长，2017—2019 年分别为 9.14%、12.75%和 18.02%；公司供排水及燃气业务价格受政府指导，毛利率相对稳定，2019 年大幅下降主要系燃气采购成本上升等因素所致。公司 2017 年新增机场管理业务，因机场航班较少而运行保障等固定成本较高，该项业务毛利率持续为负。2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 14.76%、13.48%和 10.81%。

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

2. 业务经营分析

（1）土地一级开发

近年来，公司土地开发收入规模快速增长，业务可持续性较好，但易受房地产调控政策的影响，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。

公司土地一级开发业务主要由子公司金土地公司负责运营。公司承担邵阳市土地一级开

发整理业务，并根据土地市场情况将所开发整理的土地交由土储中心通过“招、拍、挂”的方式进行出让，取得的土地出让收入直接进入邵阳市财政局专户，经财政局审计后，向公司支付土地整理成本及一定比例的利润。

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

2017—2019 年，公司土地开发收入持续增长，分别为 4.54 亿元、7.25 亿元和 7.66 亿元；2017—2018 年，受出让地块性质及区位因素影响，公司交付的土地成交均价有所不同，当期实现成本及收益的返还；2019 年，公司交付土储中心的土地未实现出让，当期仅返还土地开发成本和部分收益。2017—2019 年，公司土地开发业务回款金额分别为 4.54 亿元、7.25 亿元和 7.75 亿元，回款质量好。近三年，公司土地开发业务毛利率大幅波动，2018 年公司交付出让的土地主要为商住用地，成交单价较高且回款较多，当期毛利率为 37.54%；2019 年，公司交付的土地未实现出让，仍有部分收益未返还，

当期毛利率下降至 9.14%。2020 年 1—3 月，公司未实现土地开发收入。

表 5 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月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	收到回款
1	戴家片区 4-15、4-16、4-21 地	52.13	3817.76	3044.89	3044.89
2	余湖新城 C11-C14 地	40.59	2180.47	1826.72	1826.72
3	余湖新城 A38 地	18.00	849.60	2314.86	2314.86
4	余湖新城 B15 地	46.30	2317.37	3704.00	3704.00
5	商住区 3-3-a 地	22.00	1295.85	2530.00	2530.00
6	桃花新城 5-13b 地	7.24	562.07	1144.00	1144.00
7	商住区 6-6b 地	19.18	140.27	411.80	411.80
8	桃花新城 6-18c 地	15.00	211.89	1200.00	1200.00
9	商住区 1-19-1 地	40.00	3040.52	6720.00	6720.00
10	商住区 3-10a-1 地	13.35	1142.73	1572.00	1572.00
11	02-20 地块鑫昊置业	41.22	2450.83	4122.00	4122.00
12	(2017) 03 号国有建设用地	36.80	2388.01	4042.49	4042.49
13	(2008) 17 号国有建设用地	43.30	1697.81	1697.81	1697.81
14	大唐置业地块	104.88	8925.13	9320.00	9320.00
15	阳光置业地块	127.33	352.11	1752.11	1752.11
2017 年小计		627.32	31372.42	45402.68	45402.68
16	桃花新城 12-08 地块	137.39	18904.00	29300.00	29300.00
17	桃花新城 12-01、12-02 地块	133.57	25493.00	41760.00	41760.00
18	北塔四期地块	7.01	1112.95	2667.27	2667.27
19	桃花新城 6-18c 地块	-15.00	-211.89	-1200.00	-1200.00
2018 年小计		262.97	45298.06	72527.27	72527.27
20	桃花新城、宝工区、余湖新城等 14 个地块	1075.61	13873.82	13873.82	13873.82
21	(2013) 38#	142.32	6546.72	13020.00	13020.00
22	桃花新城 6-04#、6-04a#、6-19#、6-20#地块	223.39	49170.15	50561.56	50561.56
23	调整桃花新城 7-3#地置换为北塔 02-022a#地（德馨苑置业）	--	--	-867.95	--
2019 年小计		1441.32	69590.69	76587.43	77455.38
合计		2331.61	146261.17	194517.38	195385.33

注：桃花新城 6-18c 地块系公司根据政府指示进行退地
资料来源：公司提供

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

（2）基础设施代建业务

代建业务是公司最主要的收入来源，近年来收入规模持续增长；公司在建和拟建项目投资规模大，未来存在较大投资压力。

公司作为邵阳市城市基础设施建设主体，根据市政府规划，每年承担大量的基础设施代建业务，包括城市路网、交通基础设施、城市供排水、区域环境治理、保障性安居工程等。根据公司与邵阳市财政局签订的《邵阳市基础设施建设项目投资协议》，对于 2019 年以前竣工的项目，在项目竣工验收后确认收入，市政府于每年年末对当年竣工验收的项目进行结

算。邵阳市政府对竣工的代建项目按财政投资评审中心确认的投资额加成一定比例结算，公司每年根据项目结算批复文件中的结算金额确认收入，基础设施项目最终的结算价格为工程建设成本加成一定比例。对于 2019 年及以后新承建的项目，公司按完工进度确认收入，市财政局投资评审中心每年末按项目实际工程进度进行结算。加成比例方面，2019 年以前，公司代建项目按投资额加成 12%~18% 进行结算，2019 年及以后的项目按照投资额加成 20%~25% 进行结算。

公司将代建项目投入分别计入“预付款项”和“在建工程”，在年末政府结算时结转收入。2017—2019 年，公司完工的代建项目较多，2017 年，公司移交了包括立新路、财神路、邵石南路、西湖南路等 21 个市政项目，实现代建收入 19.08 亿元；2018 年公司移交了宝庆路提质改造（邵水桥东至火车北站段）项目和东互通连接线项目，公司 2018 年实现基础设施代建业务收入 20.78 亿元，收到回款 19.65 亿元。2019 年，公司移交了颜嘉湖小区、屏丰公租房、邵水东路提质改造等 26 个市政项目，实现基础设施代建收入 23.75 亿元，收

到回款 33.68 亿元（含以前年度回款）。2020 年 1—3 月，公司未确认代建收入。公司基础设施代建项目回购受政府支付进度影响大，具有不确定性。

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

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

表 6 截至 2020 年 3 月底公司代建项目投资情况（单位：亿元）

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

注：部分项目受工程进度影响，实际建设工期超概
资料来源：公司提供

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

（3）供排水和燃气业务

公司供排水和燃气服务范围较广，业务较为稳定，近年来收入规模稳步增长，毛利率水平变动不大。

公司自来水业务由子公司邵阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。截至目前，公司拥有工业街、洋溪桥、城西、桂花渡四座水厂，承担邵阳市区、邵东县城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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
自来水生产量	8023.00	8567.99	8785.20	1697.60
自来水销售量	6037.00	6470.27	6381.70	1415.70
产销差	1986.00	2097.72	2403.50	281.90

资料来源：公司提供

2017—2019 年，自来水公司供水范围不断扩大，用户数量呈增长趋势。2019 年自来水公司自来水生产量和销售量分别为 8785.20 万吨和 6381.70 万吨，较上年变动不大；产销差 2403.50 万吨，较上年大幅增加，主要系原城区城市管网铺设规划不合理，未充分考虑城市后续发展需要，造成城市停水与供水频繁发生，漏损率较高所致。2020 年 1—3 月，自来水公司自来水生产量和销售量分别为 1697.60 万吨和 1415.70 万吨。

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

表 8 邵阳市现行水价执行标准（单位：立方米/月·户、元/立方米）

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

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

资料来源：公司提供

公司排水业务由子公司邵阳市污水处理厂负责运营。其中：洋溪桥污水处理厂服务面积 39.14 平方公里，服务人口 41.61 万人，日处理能力达 10 万吨；红旗渠污水处理厂服务面积 38.17

平方公里，服务人口 26.3 万人，日污水处理能力达 4 万吨。2019 年，公司新增一座污水处理厂，系合并邵阳市公用事业基础设施建设有限公司所致。公司近年污水处理情况如下表所示：

表9 公司污水处理情况（单位：座、万吨）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-3月
污水处理厂	2	2	3	3
污水收集量	5015.00	5675.28	5886.20	2015.60
污水处理量	5015.00	5675.28	5886.20	2015.60

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司污水收集量和处理量保持一致，近三年保持增长态势，2019年公司污水收集量和处理量均为5886.20万吨，同比增长3.72%。2020年1—3月，公司污水收集量和处理量均为2015.60万吨。污水处理价格方面，居民生活污水为0.72元/吨，特种污水为1.35元/吨。

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

2017—2019年，随着燃气管网的改扩建，公司燃气管网长度持续增长，截至2019年底，公司燃气管道长度700.00公里，较2017年底增加76公里；同期，公司管道燃气销售价格维持3.95元/立方米。2019年，公司管输天然气供应量5126.00万立方米，液化天然气供应量733.00万立方米。因燃气销售价格受政府指导，且供应及管理成本较高，公司燃气业务持续亏损。

表10 公司燃气供应情况
（单位：万立方米、公里、元/立方米）

项目		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
燃气供 应量	液化天 然气	452.50	482.30	733.00	217.00
	管输天 然气	4044.00	4602.00	5126.00	1699.00
燃气管网长度		587.00	624.00	700.00	700.00
燃气供 应成本	液化天 然气	4.30	4.30	4.30	4.30
	管输天 然气	2.85	2.85	2.85	2.85
管道燃气售价		3.95	3.95	3.95	3.95

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司供排水及燃气业务收入持续增长，2019年为3.14亿元，同比增长10.23%，主要系供排水量和燃气供应量均有所增加所致。2020年1—3月，公司供排水及燃气业务实现收入0.80亿元。

（4）工程施工业务

公司工程施工业务主要是与供排水及燃气相关的安装业务，2017—2019年，公司工程施工业务收入大幅波动，2019年为0.73亿元，同比下降35.96%，主要系部分业务尚未结算所致；毛利率为18.94%，同比下降27.70个百分点，主要系原材料成本及人工成本上涨所致。2020年1—3月，公司实现工程施工收入0.24亿元，毛利率为34.57%。

（5）机场管理业务

2017年6月，公司设立了子公司邵阳市航空产业发展投资有限责任公司（以下简称“航投公司”）。航投公司主要从事邵阳武冈机场航线开发业务，目前已开通北京、郑州、长沙、海口、重庆、深圳、兰州等七个城市的航线，并与国航、华夏航空等航空公司签订航线定额包舱协议或航班补贴协议，每个机型来回程航班的客运净收入（包含燃油附加费）为一个固定金额，如未达到上述标准，则由航投公司给予差额补贴。航投公司的成本为承诺的客运净收入，机场管理收入为航空公司的机票收入。通航之初，武冈机场客流量少，机票收入少，现阶段航投公司机场管理业务仍处于亏损状态。

2019年，武冈机场保障航班共4268架次，完成旅客吞吐量38.64万人次，同比下降17.73%；受此影响，2019年航投公司实现机场管理收入0.95亿元，毛利率下降至-132.74%。

2020年1—3月，航投公司实现机场管理收入0.02亿元，主要系新冠肺炎疫情冲击以及公司与航空公司的机票收入未结算所致；同期业务毛利率为-136.89%。

3. 未来发展

公司作为邵阳市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，确保隐性债务不增加、借新还息不发生；加大政府性资产归集力度，推进改革转型；加快公司转型升级，持续推进智慧静态停车场及充电桩等项目建设，同时开展多元化产业合作，拓展经营性业务，增强公司可持续经营能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2020 年一季报未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 34 家。2017 年，公司新设立 2 家子公司，转让 1 家子公司；2018 年，公司无偿受让 4 家公司，同时新设立 2 家主体，合并范围增加 6 家子公司。2018 年，经邵阳市国资委批准，公司注销邵阳城建融资担保有限责任公司，合并范围减少 1 家子公司。2019 年，公司无偿受让 1 家子公司，同时新设 6 家子公司，邵阳市城乡投资发展有限公司由控股合并变更为吸收合并；2020 年 1—3 月，公司纳入合并报表范围的子公司较 2019 年底新增 1 家，为邵

阳市社会事业发展投资有限公司。上述变更涉及的子公司资产规模不大，对公司财务数据可比性的影响较小。

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

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

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以应收类款项、存货和在建工程为主。其中，应收类款项规模较大，对资金形成明显占用；存货中土地使用权受限比例高，在建工程主要为代建项目投入，规模较大；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 2.95%。2019 年底，公司资产总额 762.52 亿元，较上年底增长 3.46%。从构成看，公司资产以流动资产为主，但占比有所波动，2019 年底为 68.51%。公司主要资产构成见下表。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	509.01	70.75	496.86	67.42	522.42	68.51	558.94	68.37
货币资金	103.04	14.32	52.09	7.07	56.09	7.36	60.60	7.41
应收账款	60.93	8.47	64.54	8.76	52.80	6.92	53.02	6.49
预付款项	69.66	9.68	68.52	9.30	66.22	8.68	74.59	9.12
其他应收款	38.34	5.33	46.08	6.25	50.78	6.66	68.37	8.36
存货	235.76	32.77	265.31	36.00	296.10	38.83	302.01	36.94
非流动资产	210.44	29.25	240.14	32.58	240.10	31.49	258.55	31.63
长期应收款	37.45	5.21	31.34	4.25	28.32	3.71	28.32	3.46
在建工程	157.17	21.85	166.88	22.64	187.55	24.60	199.57	24.41
资产总额	719.45	100.00	737.00	100.00	762.52	100.00	817.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，2019 年底，公司流动资产 522.42 亿元，较上年底增长 5.14%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金大幅波动。2018 年底，公司货币资金 52.09 亿元，较 2017 年底下降 49.45%，主要系项目投入和偿还债务所致。2019 年底，公司货币资金 56.09 亿元，较上年底增长 7.66%，主要由银行存款（占 85.74%）构成，受限货币资金 14.50 亿元，主要用于质押、承兑汇票保证金及信用证。

2017—2019 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 6.91%。2019 年底，公司应收账款 52.80 亿元，较上年底下降 18.19%，主要系应收邵阳市人民政府基础设施代建款减少所致；公司应收邵阳市政府的款项占比 88.45%，回收风险较小，未计提坏账准备。对于非政府类应收账款，公司共计提坏账准备 1.63 亿元。从集中度来看，2019 年底，公司应收账款前五名合计占 93.58%，集中度高。其中对民营企业邵阳合创房地产开发有限公司和邵阳市彰泰投资置业有限公司的应收账款合计 2.01 亿元，且存在对刘钢平等 5 个自然人的应收账款，应收账款存在一定的回收风险。公司应收账款整体规模较大，对资金占用明显。

表 12 2019 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
邵阳市人民政府	48.14	88.45
邵阳合创房地产开发有限公司	1.43	2.63
邵阳市彰泰投资置业有限公司	0.58	1.06
邵阳市江馨置业有限公司	0.43	0.79
刘钢平、罗建桥、匡志强、陈奇志、刘意志	0.35	0.65
合计	50.93	93.58

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，受预付工程款减少影响，公司预付款项有所下降，年均复合下降 2.50%。

2019 年底，公司预付账款 66.22 亿元，较上年底下降 3.35%。公司预付款项主要为预付的工程款，公司主要从事建设周期较长的土地开发和工程建设业务，且部分项目处于建设期，尚未办理竣工结算，因此综合账龄较长，具体来看，1 年以内的占 20.08%，1~2 年的占 17.55%，2~3 年的占 24.24%，3 年以上的占 38.13%。从集中度来看，公司预付款项前五名合计占比 29.04%，集中度一般。

表 13 2019 年底公司预付款项前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
大汉城镇建设有限公司	4.60	6.94
邵阳市南方建设工程有限公司	4.25	6.42
湖南大钧工程建设有限公司	3.80	5.74
邵阳公路桥梁建设有限责任公司	3.58	5.41
湖南万力建设集团有限公司	3.00	4.53
合计	19.23	29.04

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款（不含应收利息和应收股利）快速增长，年均复合增长 15.01%。2019 年底，公司其他应收款 50.71 亿元，较上年底增长 10.05%，主要为对其他国有企业、政府单位或工程建设单位的征收补偿款、借款或往来款项。2019 年底，公司其他应收款前五名合计 17.82 亿元，占期末其他应收款总额的 32.96%，集中度一般。公司按账龄分析法计提坏账准备 3.35 亿元，计提比例 6.20%。

表 14 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
邵阳宝庆产业集中区投资建设有限公司	4.70	8.69	借款及利息
邵阳市人民政府房屋征收管理办公室	4.17	7.71	征收补偿款
北塔区征地和房屋征收工作办公室	3.91	7.23	征收补偿款
邵阳市财政局	2.73	5.05	往来款
邵阳市桂花大桥工程建设指挥部	2.32	4.28	往来款
合计	17.82	32.96	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长12.07%。2019年底，公司存货296.10亿元，较上年底增长11.60%，主要系土地开发成本增加所致。公司存货中土地开发成本295.68亿元，主要包括账面价值约215.67亿元的土地资产和土地开发投入；土地资产中已用于抵押的土地账面价值169.32亿元，抵押比率高。年末公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长6.82%，2019年底，公司非流动资产240.10亿元，较上年底变化不大；构成以长期应收款和在建工程为主。

2017—2019年，公司长期应收款有所下降，年均复合下降13.04%。2019年底，公司长期应收款28.32亿元，较上年底下降9.63%，主要系收回部分棚改转贷资金所致。邵阳市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，用于支持区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。公司长期应收款主要为应收邵阳市大祥区棚户区改造建设投资有限公司（6.00亿元）、邵阳市双清区棚户区改造建设投资有限公司（4.63亿元）、邵阳市北塔区棚户区改造城镇建设开发有限公司（4.07亿元）等单位的转贷资金。

2019年，公司长期股权投资减少18.00亿元，系2019年5月邵阳城建融资担保有限责任公司办理注销登记所致。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，年均复合增长32.44%。2018年底公司固定资产较2017年底大幅增长主要系企业合并导致房屋建筑物账面资产增加所致。2019年底，公司固定资产15.53亿元，较上年底变化不大。公司固定资产主要由房屋建筑物、道路、桥梁、园林绿化以及管道沟渠等构成，其中道路桥梁等公益性资产为已完工的代建项目。因企业合并增加的武冈机场房屋建筑物尚未办妥房屋

产权证书。

2017—2019年，公司在建工程持续增长，年均复合增长9.24%，主要系工程项目持续投入所致。2019年底，公司在建工程187.55亿元，较上年底增长12.39%。公司在建工程主要为邵阳市体育中心、新城大道、蔡锷路、学院路二期等代建项目，其中包括部分已完工尚未结算的工程项目。

2017—2019年，公司无形资产规模保持相对稳定。2019年底，公司无形资产1.69亿元，较上年底增长1.19%，主要为土地使用权（1.67亿元）和信息化管控软件（0.02亿元）。

2017—2019年，公司其他非流动资产有所波动，分别为3.29亿元、4.72亿元和3.76亿元。2019年底，公司其他非流动资产主要由融资租赁借款保证金2.60亿元和预付土地款1.12亿元构成。

2020年3月底，公司资产总额817.49亿元，较2019年底增长7.21%，主要系其他应收款和在建工程增加所致。从构成上看，公司资产负债表中流动资产占68.37%，非流动资产占31.63%，公司资产结构以流动资产为主。

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

3. 负债和所有者权益

近年来，公司所有者权益规模持续增长，构成以资本公积为主；公司有息债务规模相对稳定，以长期债务为主，整体债务负担较重，2020年面临集中偿付压力。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.51%。2019年底，公司所有者权益386.70亿元，较上年底增长2.26%。从构成看，所有者权益中资本公积占83.97%、未分配利润占8.93%、其他权益工具占5.13%。

2017—2019 年,公司实收资本未发生变化,均为 5.00 亿元。2017 年,公司新增其他权益工具 19.84 亿元,为公司发行的永续债。

公司资本公积主要为政府注入的土地资产,注入资产受限比例高。2017—2019 年,公司资本公积持续增长,年均复合增长 6.60%。2019 年底,公司资本公积 324.72 亿元,主要由土地资产注入(209.72 亿元)、其他资本公积(86.52 亿元)、股权资产注入(27.08 亿元)以及拨款转增资产(1.40 亿元)构成,较上年年底增加 3.66 亿元,主要系邵阳市人民政府将邵阳市公用事业基础设施建设有限公司 100%股权无偿划拨给公司所致。

2020年3月底,公司所有者权益395.68亿元,较2019年底增长2.32%,主要系政府注入邵阳市社会事业发展投资有限公司股权资产所致。从构成上看,公司所有者权益主要由资本公积(占84.25%)、未分配利润(占8.81%)和其他权益工具(占5.02%)构成。

负债

2017—2019 年,公司负债总额有所波动。2019 年底,公司负债总额 375.82 亿元,较上年年底增长 4.73%,主要系一年内到期的非流动负债、应付票据和短期借款增加所致。从构成看,公司负债结构以非流动负债为主,2019 年底占 60.86%。

2017—2019 年,公司流动负债持续增长,年均复合增长 17.45%。2019 年底,公司流动负债 147.09 亿元,较上年年底增长 24.97%,主要系一年内到期的非流动负债、应付票据和短期借款增加所致,流动负债主要由其他应付款(占 42.80%)和一年内到期的非流动负债(占 25.77%)构成。

2017—2019 年,公司短期借款快速增长,年均复合增长 152.72%。2019 年底,公司短期借款 12.29 亿元,较上年年底大幅增加 10.92 亿元,其中保证借款占 80.48%,质押借款占 19.52%。

2017—2019 年,公司应付票据有所波动。

2019 年底,公司应付票据 14.24 亿元,均为当期新增,其中商业承兑汇票 4.84 亿元,银行承兑汇票 9.40 亿元。

2017—2019 年,公司应付账款有所波动,2019 年底为 6.01 亿元,较上年年底下降 25.99%,主要系应付工程款减少所致。从账龄来看,1 年以内的占 46.45%,1~2 年的占 10.82%,2~3 年的占 13.19%,3 年以上的占 29.55%,综合账龄一般。

2017—2019 年,公司预收款项有所波动,2019 年底为 7.16 亿元,较上年年底变化不大,主要为预收购地款(用地单位通过招拍挂取得可交付的土地时可冲抵土地出让金)和经营权转让款,且综合账龄较长。

2017—2019 年,公司其他应付款有所波动,2019 年底为 62.95 亿元,较上年年底下降 29.03%,主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要为资金往来(33.90 亿元)和借款(17.70 亿元)。

2017—2019 年,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长 98.78%。2019 年底,公司一年内到期的非流动负债 37.90 亿元,较上年年底增长 474.24%,主要系一年内到期的应付债券增加所致。

2017—2019 年,公司非流动负债持续减少,年均复合下降 8.29%。2019 年底,公司非流动负债 228.74 亿元,较上年年底下降 5.15%,主要系长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 30.99%)、应付债券(占 40.98%)和长期应付款(占 24.89%)构成。

2017—2019 年,公司长期借款波动增长,年均复合增长 5.37%。2019 年底,公司长期借款 70.90 亿元,较上年年底增长 22.90%,主要系保证借款增加所致,长期借款以保证借款(占 42.89%)、质押借款(占 30.87%)和抵押借款(占 25.20%)为主。

2017—2019 年,公司应付债券波动减少,年均复合下降 6.18%。2019 年底,公司应付债券 93.73 亿元,较上年年底下降 14.94%,主要系部分债券当年偿还转入一年内到期的非流动

负债所致。公司应付债券由企业债券（11.54 亿元）、非公开定向债务融资工具（39.69 亿元）、中期票据（39.84 亿元）和自来水 ABS（2.66 亿元）构成。

2017—2019 年，公司长期应付款持续减少，年均复合下降 24.10%。2019 年底公司长期应付款 56.94 亿元，较上年底下降 16.73%，主要系融资租赁款减少所致。公司长期应付款主要由融资租赁款和棚改转贷资金构成，融资租赁款、棚改资金等已纳入长期债务核算。

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

有息债务方面，近三年公司有息债务规模有所波动，2019 年底公司全部债务 286.00 亿元，较上年底增长 17.10%，其中长期债务占 77.47%，债务结构以长期债务为主。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 3月
短期债务	19.52	7.97	64.43	72.63
长期债务	267.67	236.26	221.57	240.93
全部债务	287.18	244.23	286.00	313.55
资产负债率	52.62	48.69	49.29	51.60
全部债务资本化比率	45.72	39.24	42.52	44.21
长期债务资本化比率	43.98	38.45	36.43	37.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所波动，2019 年底分别为 49.29%和 42.52%，分别较上年底上升 0.60 个和 3.28 个百分点。同期，公司长期债务资本化比率持续下降，2019 年底为 36.43%，较上年底下降 2.02 个百分点。若将 2017 年发行的 20 亿元永续中票纳入有息债务核算，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别提高至 39.69%和 45.47%。

2020 年 3 月底，公司全部债务 313.55 亿

元，较 2019 年底增长 9.63%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别 51.60%、37.85%和 44.21%，较 2019 年底均有所上升，公司债务负担有所加重。从有息债务到期分布情况来看，公司 2020 年 4—12 月以及 2021—2023 年到期的债务本息分别为 107.21 亿元、61.98 亿元、43.78 亿元和 20.83 亿元，2020 年存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，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的依赖大。

2017—2019 年，受基础设施代建及土地开发收入增加影响，公司营业收入持续增长，年均复合增长 14.05%。2019 年，公司实现营业收入 36.53 亿元，同比增长 7.39%。2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长 16.65%，高于营业收入增速，2019 年公司营业成本为 32.57 亿元。2017—2019 年，公司营业利润率持续下降，2019 年为 10.71%，较上年下降 2.66 个百分点。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	28.09	34.02	36.53
其他收益	3.42	2.31	2.60
营业利润	3.00	3.20	3.33
营业外收入	0.04	0.17	3.64
利润总额	2.96	3.28	6.91
营业利润率	14.65	13.37	10.71
总资产收益率	0.69	0.78	1.14
净资产收益率	0.64	0.85	1.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司期间费用有所波动，2019 年为 3.46 亿元，同比增长 2.95%。其中，管理费用 2.43 亿元，财务费用 0.82 亿元。2019 年，公司期间费用率为 9.47%，同比下降 0.41 个百分点。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司利润总额分别为 2.96 亿元、3.28 亿元和 6.91

亿元；同期，公司获得政府补助 3.42 亿元、2.31 亿元和 6.16 亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均持续上升，2019 年分别为 1.14%和 1.78%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.12 亿元，相当于 2019 年全年的 3.07%；利润总额 0.33 亿元；营业利润率为 6.21%，较 2019 年底下降 4.50 个百分点。

5. 现金流

近年来，公司收入实现质量逐年好转，由于项目建设投入规模大，筹资活动前现金流持续为负，整体现金流对筹资活动依赖较强。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量大幅增加，分别为 10.42 亿元、48.12 亿元和 57.19 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金增长较快，分别为 6.72 亿元、32.23 亿元和 53.27 亿元；同期，公司现金收入比分别为 23.94%、94.75%和 145.81%，收入实现质量转好。2017—2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金有所波动，分别为 3.70 亿元、15.89 亿元和 3.92 亿元，主要为收到的往来款和政府补助。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 49.86%，2019 年为 51.97 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，2019 年为 44.38 亿元，同比增长 45.06%，主要系土地相关支出较多所致；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金大幅波动，2019 年为 3.09 亿元。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-12.72 亿元、14.07 亿元和 5.21 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	10.42	48.12	57.19
经营活动现金流出量	23.14	34.05	51.97
经营活动现金净流量	-12.72	14.07	5.21

投资活动现金净流量	-56.42	-27.18	-6.63
筹资活动现金净流量	114.56	-34.83	-9.09
现金收入比	23.94	94.75	145.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司投资活动主要体现为现金流出，2017—2019 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金快速下降，分别为 45.78 亿元、19.69 亿元和 9.91 亿元，主要为代建项目投入。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-56.42 亿元、-27.18 亿元和-6.63 亿元，2019 年净流出规模减少主要系收回投资收到的现金增加所致。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-69.15 亿元、-13.11 亿元和-1.42 亿元。近年来，公司项目投入规模较大，整体现金流对筹资活动的依赖大，但依赖程度有所降低。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入有所波动，分别为 187.33 亿元、51.75 亿元和 69.68 亿元；其中，吸收投资收到的现金快速下降，2019 年为 0.08 亿元；2019 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 0.96 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 4.04%，2019 年为 78.77 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 114.56 亿元、-34.83 亿元和 -9.09 亿元。

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

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，作为邵阳市重要的城市基础设施投资建设主体，公司持续获得邵阳市政府的大力支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，

公司流动比率和速动比率均持续下降，2019 年底分别为 355.19%和 153.88%。公司流动资产中存货占比高，其中土地资产受限比率高；应收类款项规模较大，资金占用明显，公司短期偿债能力低于上述指标值。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 321.76%和 147.90%，分别较 2019 年底下降 33.42 个和 5.97 个百分点。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债不具备保障能力；2018 年和 2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 11.96%和 3.54%，对流动负债的保障能力弱。2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 56.09 亿元和 60.60 亿元，对短期债务的覆盖倍数分别为 0.87 倍和 0.83 倍。公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 5.65 亿元、5.52 亿元和 8.70 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 50.79 倍、44.21 倍和 32.88 倍；EBITDA 利息倍数分别为 0.38 倍、0.33 倍和 0.49 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

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

表 18 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况
(单位：亿元)

担保对象	担保余额
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	53.67
湖南省棚户区改造投资有限公司	45.00
邵阳智盛产业园开发建设有限公司	8.79
邵阳市交通枢纽建设有限责任公司	8.55
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	7.20

邵东新区开发建设投资有限公司	2.00
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	1.60
合计	126.81

资料来源：公司提供

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

7. 母公司财务分析

近年来，母公司资产规模持续增长，但资产质量一般，债务负担重，盈利能力较弱。

2019 年底，母公司资产总额 654.87 亿元，较上年底增长 3.51%。母公司资产占合并资产总额的 85.88%。其中，流动资产 531.44 亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

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

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

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

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

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模为 10 亿元，发行规模上限为 16.70 亿元，以发行规模上限 16.70 亿元测算（下同），相当于 2020 年 3 月底公司长期债务、全部债务的 6.93%和 5.33%，对公司现有债务影响不大。

2020 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 51.60%、44.21%和 37.85%。以 2020 年 3 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 52.57%、45.49%和 39.43%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还到期债务，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.42 亿元、48.12 亿元和 57.19 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.62 倍、2.88 倍和 3.42 倍；公司经营活动现金流量净额分别为-12.72 亿元、14.07 亿元和 5.21 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的-0.76 倍、0.84 倍和 0.31 倍；公司 EBITDA 分别为 5.65 亿元、5.52 亿元和 8.70 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.34 倍、0.33 倍和 0.52 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

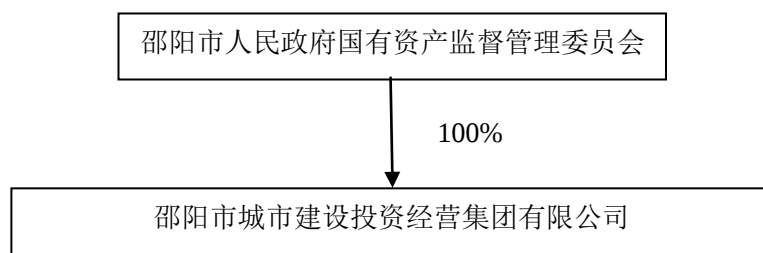
公司是邵阳市重要的基础设施投资建设主体，在资产划拨、股权划转、债务置换、税收减免以及财政补贴等方面持续得到邵阳市政府的有力支持。

公司核心业务为基础设施代建及土地开发整理，具有较强的区域竞争优势。近年来，公司资产规模不断增长，但应收类款项规模较

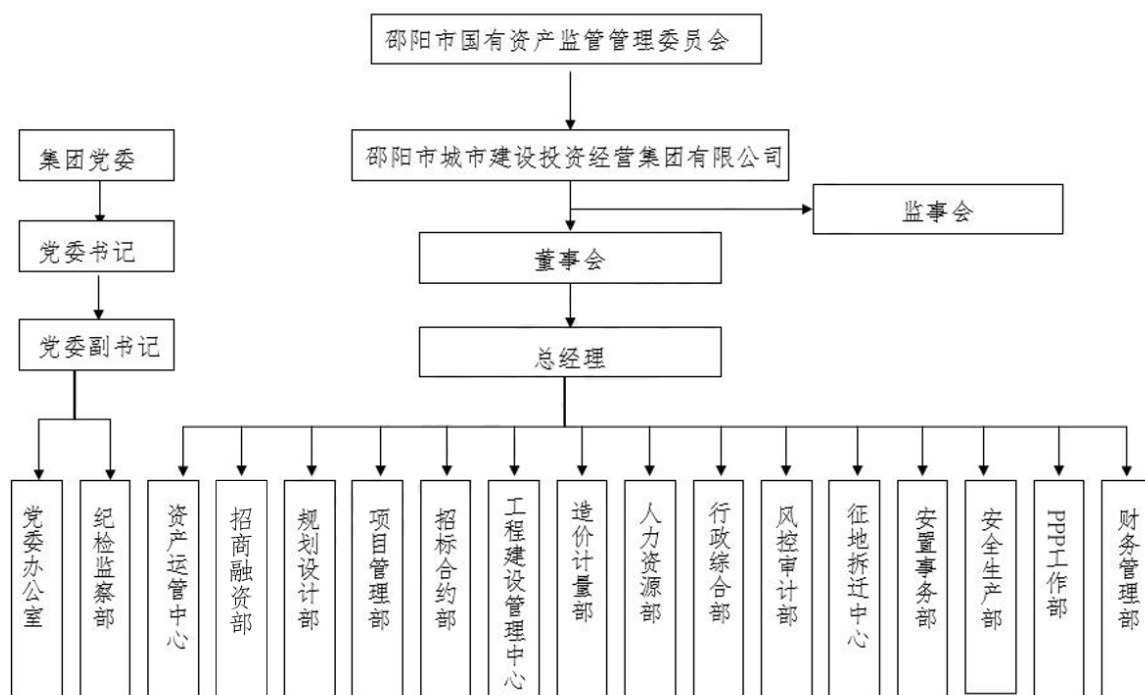
大，对资金形成明显占用；存货中土地使用权受限比例高；在建工程中代建项目投入规模较大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。公司所有者权益规模持续增长，有息债务规模有所波动，整体债务负担较重，2020 年面临集中偿付压力。公司营业收入快速增长，利润总额对政府补助依赖大；因业务调整，公司部分代建项目暂缓，但在建项目的投资规模仍大，同时考虑偿付债务本息的资金需求，公司筹资压力大；考虑到公司间接融资渠道较为畅通以及其在邵阳市的重要地位，公司整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司二级子公司情况

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

注：公司持有邵阳市宝庆新能源有限责任公司 50%股权，但对该公司具有实际控制，因此纳入合并范围

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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

注：1.2020 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

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 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，邵阳市城市建设投资经营集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注邵阳市城市建设投资经营集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现邵阳市城市建设投资经营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如邵阳市城市建设投资经营集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与邵阳市城市建设投资经营集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。