

信用等级公告

联合[2016] 422 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 2016 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
2016 年度第二期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月二十二日



邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

2016 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 3 月 22 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额(亿元)	225.81	297.62	348.13	389.25
所有者权益(亿元)	128.76	197.17	202.55	203.58
长期债务(亿元)	58.30	58.78	92.54	106.65
全部债务(亿元)	58.40	58.89	95.32	109.55
主营业务收入(亿元)	6.64	18.66	11.16	1.06
利润总额(亿元)	3.13	5.89	3.91	1.34
EBITDA(亿元)	4.15	7.54	5.59	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	2.68	1.81	-3.94
主营业务利润率(%)	39.97	33.39	34.89	11.32
净资产收益率(%)	2.43	2.97	1.92	--
资产负债率(%)	42.97	33.74	41.81	47.69
全部债务资本化比率(%)	31.20	23.00	32.00	34.98
流动比率(%)	430.26	568.76	504.83	403.40
全部债务/EBITDA(倍)	14.08	7.81	17.06	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.83	1.51	1.12	--

注: 1. 公司财务报表使用旧会计准则。

2. 2015 年二季度财务报表未经审计。

分析师

过国艳 张 依 张 宁

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为邵阳市城市基础设施投资建设的重要实体, 区域垄断地位明显, 在政府支持方面具有显著优势。同时, 联合资信也关注到公司资产流动性弱, 土地开发业务易受宏观政策和房地产开发市场的影响、基础施代建业务回购时间不确定以及未来投资规模大等不利因素给公司带来的负面影响。

邵阳市经济稳步发展, 经济实力和地方财力持续提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。随着公司土地开发业务的不断推进, 公司未来收入和利润水平有望持续提升。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 邵阳市近年来经济稳定发展, 财政收入快速增长, 为公司的发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为邵阳市城市基础设施投资建设的重要实体, 得到了政府在资产划拨、项目回购、税收减免以及财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. 公司土地类资产占比大, 且近 70%的土地资产用于抵质押, 应收款项、固定资产及在建工程主要为公司基础设施建设项目的未回购部分且回购时间不确定, 对公司形成一定的资金占用, 资产流动性弱。

2. 公司债务规模快速上升，未来投资项目规模大，对外融资需求强烈。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与邵阳市城市建设投资经营集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与邵阳市城市建设投资经营集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因邵阳市城市建设投资经营集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由邵阳市城市建设投资经营集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、邵阳市城市建设投资经营集团有限公司 2016 年度第二期中期票据的信用等级自本期公司中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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”或“邵阳城投”）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100%出资，是公司的实际控制人。截至2015年6月底，公司注册资本5亿元。

根据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”）邵国资复【2005】05号、【2005】06号、【2005】07号文件，邵阳市公用事业局将邵阳市燃气公司、邵阳市污水处理厂、邵阳市自来水公司于2005年9月30日无偿划入公司；根据邵阳市国资委邵国资复【2006】19号文件，邵阳市建设局将邵阳市余湖山新城开发建设有限公司于2005年12月31日无偿划入公司；根据邵阳市国资委邵国资复【2012】21号文件，邵阳市经济和信息化委员会所属的邵阳市经济技术担保中心将其拥有的邵阳市中小企业信用担保有限责任公司于2012年12月无偿划入公司。截至2015年6月底，公司拥有下属16家全资子公司。

公司的经营范围：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；凭公司有效资质证从事土地一级开发、房地产开发与经营；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2014年底，公司合并资产总额348.13亿元，所有者权益202.55亿元。2014年公司实现主营业务收入11.16亿元，利润总额3.91亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产

总额389.25亿元，所有者权益203.58亿元；2015年1~6月公司实现主营业务收入1.06亿元，利润总额1.34亿元。

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6楼；法定代表人：罗少林。

二、本期中期票据及募投项目概况

公司于2016年成功注册10亿元中期票据，已于2016年2月成功发行5亿元2016年第一期中期票据“16邵阳城投MTN001”。2016年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行5亿元，采用无担保发行的方式，发行期限为5年。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本，逾期不另计利息。

本期中期票据募集资金拟用于偿还银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、

7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2. 政策环境

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%

的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理

及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作

用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014年全年，全国固定资产投资总额完成512761亿元，比上年名义增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005亿元，增长15.7%；农户投资10756亿元，增长2.0%。东部地区投资206454亿元，比上年增长15.4%；中部地区投资124112亿元，增长17.6%；西部地区投资129171亿元，增长17.2%；东北地区投资46096亿元，增长2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资11983亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资208107亿元，增长13.2%；第三产业投资281915亿元，增长16.8%。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济分析

根据《邵阳市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年全市完成地区生产总值 1261.61 亿元，比上年增长 10.8%。其中第一产业完成增加值 274.61 亿元，增长 4.8%，第二产业完成增加值 482.22 亿元，增长 11.0%，第三产业完成增加值 504.78 亿元，增长 13.6%。按常住人口计算，全市人均 GDP17498 元，比上年增长 10.4%。三次产业结构由上年的 22.5:38.9:38.6 调整为 21.8:38.2:40.00，三产业比重提升了 1.4 个百分点。非公有制经济实现增加值 826.24 亿元，比上年增长 11.20%，占 GDP 的比重为 65.5%。

2014 年，邵阳市全年建筑业实现增加值 75.03 亿元，按可比价格计算比上年增长 11.4%，占第二产业比重为 15.6%。具有资质等级的建筑企业签订合同金额 540.12 亿元，增长 20.10%，完成总产值 264.47 亿元，增长 18.50%，期末从业人员 96093 人，比上年增加 10183 人，其中工程技术人员 15063 人，比上年增加 1325 人。房屋建筑施工面积 2858.91 万平方米，增长 15.90%，竣工面积 1115.31 万平方米，减少 0.01%；全市固定资产投资(500 万元以上项目)完成 1267.77 亿元，比上年增长 23.10%，其中房地产投资 130.00 亿元，增长

26.5%。在全部投资中，国有投资 221.30 亿元，增长 17.70%，非国有投资 1046.48 亿元，增长 24.3%，非国有投资占全部投资比重 82.54%，比上年提高 0.8 个百分点。第一产业完成投资额 122.69 亿元，增长 40.2%，第二产业投资 597.09 亿元，增长 8.9%，第三产业投资 548.00 亿元，增长 39%。

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。2012~2014 年，一般预算收入占财政总收入的比重分别为 19.18%、20.11%和 20.57%，比重逐年有所提升，但仍处于偏低水平，受限于邵阳市的经济发展水平，一般预算收入对财政收入的贡献度较低，且一般预算收入中税收收入占比低，邵阳市的财政收入主要依赖于上级政府的补助收入，2012~2014 年，补助收入占财政收入的比重分别为 71.44%、67.90%和 69.44%。

从财政支出来看，2012~2014 年，邵阳市的一般预算支出和政府性基金支出均快速增长，近三年一般预算收入与一般预算支出的比率分别为 21.44%、22.22%和 23.02%，邵阳市全口径的一般预算收入对一般预算支出的保障程度较弱。

表 1 邵阳市 2012~2014 年全口径财政收支情况(单位: 万元)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	536615	681742	797328
其中: 税收收入	271050	348179	404673
非税收入	265565	333293	392655
上级补助收入	1998699	2301309	2691641
其中: 返还性收入	79557	81611	83146
一般性转移支付收入	1204760	1449581	1617049
专项转移支付收入	714382	770117	991446
政府基金收入	206983	348381	335705
预算外财政专户资金收入	55535	57800	51643
财政收入	2797832	3389232	3876317
一般预算支出	2502781	3068073	3463587
政府性基金支出	231606	380450	393863
预算外财政专户资金支出	54359	57800	52540

财政支出	2788746	3506323	3909990
------	---------	---------	---------

资料来源：公司提供

注：财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入

财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+预算外支出

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 5 亿元，邵阳市人民政府 100% 出资，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实体，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、建设南路延伸段、财神路、沙塘路南段、魏源广场改造等民生工程，极大的促进和改善了邵阳市的基础设施状况。

公司的供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，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 22.52 万吨；公司的排水业务由子公司邵阳市污水处理厂负责运营，服务面积 75.82 平方公里，服务人口 65.7 万人，日处理能力可达 14 万吨；公司的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，燃气公司目前的管道长度为 520.14 公里，燃气供应量可达 1790.81 万立方米/年。

3. 人员素质

公司董事长、总经理罗少林先生，1962 年 2 月出生，高级工程师，本科学历，国家注册监理工程师，注册岩土工程师，高级工程师。历任邵阳市第一建筑设计研究勘测室副主任、

主任、院长助理；邵阳市金信房地产开发有限公司执行董事、总经理；邵阳市火车南站站前区开发建设管理处办公室主任；邵阳市宝庆科技工业园管委会副主任。

公司财务总监李翠兰女士，1975 年 12 月出生，本科学历，注册会计师、注册资产评估师。历任外资企业财务经理；会计师事务所审计、评估项目经理，2009 年至今担任公司财务总监。

从员工结构来看，截至 2015 年 6 月底，公司共有员工 285 人，按文化程度划分，本科及以上学历 93 人，大专学历 151 人，高中及中专 41 人；按年龄分布划分，50 岁以上 26 人，30~50 岁 102 人，30 岁以下 157 人。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，员工教育程度和年龄结构能够满足公司日常的经营管理需要。

4. 政府支持

近年来，公司在资产划拨、项目回购、财政补贴和税收优惠等方面得到了邵阳市政府的大力支持。

资产划拨方面，自 2008 年起，公司持续获得邵阳市政府的土地类资产注入，截至 2014 年底，公司累计获得 164.53 亿元的土地资产，分别计入资本公积的资本溢价（2008 年地块溢价估值 19.15 亿元）和拨款转入（145.38 亿元），同时增加公司的存货。2014 年，邵阳市体育局将价值为 1.49 亿元的邵阳市体育运动学校 17 项公益性资产无偿划拨至公司，计入资本公积，同时增加公司固定资产。

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的资金收

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营业税、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。

财政补贴方面，根据邵阳市政函【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，除了法律规定的上缴国家的以外，全部用于返还公司并用于城市建设投入。2012~2015年6月底，公司累计获得补贴收入8.93亿元，提升了公司整体利润水平。

总体看来，公司作为邵阳市城市基础设施建设的重要投融资实体，在邵阳市垄断优势明显，受政府支持力度大，未来发展前景良好。

六、管理分析

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，规范投资人、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，其中独立董事3人，公司每年至少召开两次董事会，出席董事会议的人数必须为全体董事人数的1/2以上，董事会表决实行一人一票制，按照出席的人数，少数服从多数的原则进行表决，当赞成和反对票数相等时，董事长有权做最后决定。公司设立监事会，监事会每届任期三年，监事会成员为

5人，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，监事会要求董事会和总经理撤销相关决定等。

2. 管理水平

管理制度方面，公司设立了一整套完整而严谨的管理制度，包括人事管理制度、费用管理制度、内部管控制度、内部监察制度、土地出让流程制度等。

在土地出让管理方面，公司集团本部下发年度任务目标，由土地经营与事业发展中心按照年度任务目标拟定土地出让计划，交主任办公会审定后再报集团批准实施；土地交易时，公司向国土局交易中心呈报《交付土地承诺书》，会同国土局进行土地现状踏勘，验收土地供地条件等，相关手续齐备以后，进行土地的现场拍卖工作；后期回款时，公司按照出让方案向土地受让方催交出让金和土地开发成本等款项，按照《交付土地承诺书》协调督促工程部、征地拆迁部、安置部门等完成交地前有关工作，确保按时交付土地并与受让方签订《交付土地确认书》。

在内部会议管理方面，公司的内部会议召开主目的是为了加强对承办工作的监督，帮助解决承办过程中遇到的困难和问题。经理办公会议由总经理决定召开，在遇到重大事件或需对工作中的重要事项进行商议、决策和处理；或者由相关部门申请召开，在遇到阶段性、项目性的重要工作需要商讨、布置和决策时。

在内部监察管理方面，公司的监察对象为公司所有在建工程、新建工程以及扩建工程的项目运作；公司所有资产（含市委、市政府授权我司经营管理的国有资产）的销售、租赁；大宗机械设备及办公用具的采购活动。工程建设的监察要对前期准备、发包阶段、施工阶段以及竣工结算阶段做全面细致的监察管理，确

保公司的工程安全 and 质量。对于国有资产的监察管理，要确认国有资产的经营、土地的出让工作是否符合国家法律法规及政策，是否按规定履行了相关手续，是否有违法违规的行为等。

总体看，公司各项管理制度完备，能够满足日常经营和发展的需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主营业务主要分为土地开发、基础设施代建、供排水及燃气和工程施工板块。

2012~2014 年，公司主营业务收入波动增长，三年复合增长率达 29.57%，2014 年，公司实现主营业务收入 11.16 亿元，同比下降 40.19%，主要是由于作为公司的代建基础设施业务受工程尚处建设期并未进行竣工决算影

响未产生经营收入。从收入构成来看，公司的主营业务收入主要来源于土地开发和供排水及燃气板块，2014 年两大板块占主营业务收入的比重达 94.89%。2013 年，基础设施代建因邵阳大道完工确认回购收入 7.69 亿元，2014 年并未确认基础设施代建收入。

从各个主营业务板块的毛利率来看，土地开发业务的毛利率一直保持在较高水平，2014 年为 42.03%，毛利率较上年有所下降主要受土地市场低迷影响；供排水和燃气板块的业务常年亏损，主要依靠政府补贴，毛利率水平持续为负值，2014 年毛利率为-1.66%；公司的工程施工业务板块，由于 2014 年施工成本上升的原因，毛利率水平有所下降，为 9.68%。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入为 1.06 亿元，全部为供排水、燃气和工程施工收入，为该两板块 2014 年全年收入的 50.00%，两板块经营状况保持平稳。

表 2 2012~2014 年及 2015 年 1~6 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 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	5.14	77.40	53.61	8.84	47.40	59.08	8.78	78.67	42.03	--	--	--
基础设施代建	--	--	--	7.69	41.23	10.71	--	--	--	--	--	--
供排水及燃气	1.16	17.39	-18.82	1.61	8.62	-3.8	1.81	16.22	-1.66	0.86	81.13	-0.12
工程施工	0.26	3.89	27.14	0.28	1.48	16.81	0.31	2.78	9.68	0.20	18.87	66.54
其他	0.09	1.33	79.55	0.24	1.27	99.22	0.26	2.33	96.15	--	--	--
合计	6.64	100.00	40.33	18.66	100.00	33.60	11.16	100.00	35.34	1.06	100.00	12.28

注：2015 年 1~6 月，公司将担保公司担保收入及成本和监理公司监理收入及成本纳入了工程施工收入板块，因担保和监理业务毛利率较高，因此导致工程施工收入毛利率大幅升高。

资料来源：公司提供

土地开发业务

公司的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。公司土地出让获得的总金额中：公司以土地开发收入的 100%比例计入主营业务收

入，以实际发生的土地整理成本及上缴的各项税费（约 19%）计入土地开发成本，公司的土地开发成本计入存货科目。公司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（约 19%）后将资金全额返还给公司，近三年财政返还的土地出让金到位情况较好。

2012~2014 年，公司分别实现土地开发收入 5.14 亿元、8.84 亿元和 8.78 亿元；土地出让均价分别为 83.89 万元/亩和 114.66 万元/亩和 77.04 万元/亩。2015 年 1~6 月，公司无土

地开发收入。

所示：

公司近三年土地出让的明细情况如下表

表 3 2012~2014 年公司土地出让明细情况（单位：亩、万元）

序号	地块编号	面积	公司确认土地收益
1	站前区 45#地	6.83	910.00
2	(2011) 8#	9.41	1580.00
3	宝科园商居区 3-7-2#	31.73	1249.10
4	宝科园商居区 2-6#	11.23	595.00
5	(2011) 69#	10.08	815.00
6	(2012) 1#	32.93	1300.00
7	5-1#	3.15	1040.00
8	站前区 1#地	5.93	2403.00
9	宝科园商居区 1-15#	30.33	1244.00
10	西湖南路宝庆煤电用地	101.27	2194.80
11	宝科园商居区 1-19#地	60.43	6050.00
12	宝科园商居区 3-14#地	48.33	5565.00
13	宝科园商居区 3-6A#地	5.94	684.00
14	宝科园商居区 2-6-1#地	2.46	283.46
15	宝科园商居区 6-5-1#地	30.00	1992.00
16	(2011) 47#	49.53	2788.00
17	双清区建材城园艺路 (2012) 13#	76.41	7470.00
18	(2012) 33#	313.06	6786.00
19	(2011) 59#	81.59	1763.00
20	(2012) 18#	60.23	1333.00
21	(2012) 8#	81.94	1664.00
22	(2012) 28#	18.96	1100.00
23	(2012) 17#	27.84	620.00
2012 小计		1099.61	51429.36
1	商住区 6-5-2#地	15.00	1780.00
2	商住区 5-6、5-8#地	200.40	24049.00
3	商住区 1-16#地	57.26	6871.00
4	商住区 1-13#地	19.42	1522.65
5	商住区 3-1a#地	10.65	1065.00
6	商住区 3-10a-1#地	30.22	1511.00
7	桃花新城 5-1-1#地	82.66	9100.00
8	余湖新城 A17-3#地	3.68	988.00
9	商住区 4-19#地	62.73	8000.00
10	商住区 4-20#地	117.26	11726.00
11	十井铺 3-12#地	5.08	755.00
12	宝科园 3-10a-2#地	20.17	605.10
13	宝科园 3-16-1#地	25.17	2089.11
14	余湖新城 B26-1#地	1.25	139.39
15	站前区 47#地局部	1.33	186.20
16	戴家片区 6-4#地	8.13	1526.00
17	宝科园 3-11、3-13#地	134.45	16530.00
2013 年小计		794.86	88443.45

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	余湖新城 E04-2-1#地	23.12	2554.00
11	余湖新城 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	余湖新城 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 小计		1139.75	87802.51
总计		3034.22	227675.32

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，2012~2015 年 6 月，公司累计出让土地面积 3034.22 亩，累计实现土地开发收入 22.77 亿元，公司已整理待出让的土地约 600.00 亩。公司的土地开发业务易受房地产调控政策的影响，且近年来征地拆迁成本有上升的趋势，公司未来土地开发业务的毛利率可能存在一定的波动。另外，邵阳市政府不断加大对公司的土地资产投入，截至 2015 年 6 月底，公司拥有评估价值 164.53 亿元的土地资产，土地性质以商住用地为主，约有 62.33% 的土地使用权用于抵押融资贷款；另外，由于公司承担了邵阳市的土地开发与运营，对相关土地进行前期开发后根据土地市场情况将所开发的土地交由土地储备中心以“招、拍、挂”方式出让，由此形成了 17.31 亿元的土地开发成本，计入存货—土地开发成本科目。

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的 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。2012~2014 年，公司已完成的建设项目包括邵水西路提质改造、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、忘冠路等。2013 年公司代建项目实现回购收入，当年移交的邵阳大道项目实现回购收入 7.69 亿元，计入了公司应收账款科目。2014 年和 2015 年 1~6 月，公司

均未确认代建收入。基础设施代建项目回购收入确认受政府支付进度影响大，时间具有不确定性。

截至 2015 年 6 月底，公司主要在建的代建项目如下表所示：

表 4 截至 2015 年 6 月公司主要在建工程投资情况（单位：亿元）

项目	总投资额	截至 2015 年 6 月底	2015 年 7~12 月	2016 年
邵阳市三一大道建设工程项目	7.84	7.36	0.48	--
邵阳市雪峰路建设工程项目	6.72	4.27	1.31	1.14
邵阳市白马大道一期建设工程项目	7.18	3.84	0.86	2.48
邵阳市湖口井大道	5.8	4.15	0.65	--
颜嘉湖公园、红旗河整治	2.78	2.36	0.42	--
邵水西路茅坪段	1.13	1.13	--	--
高新路	1.3	1.30	--	--
中心医院整体搬迁	2.5	2.11	0.39	--
邵水东路中段	1.32	1.32	--	--
邵水东路延伸段	2	2.00	--	--
张家排路二期、忘冠路	1.28	1.28	--	--
颜嘉湖公共租赁住房建设项目	2.44	2.17	0.27	--
紫薇苑公共租赁住房建设项目	1.21	0.81	0.4	--
福源公共租赁住房建设项目	1.04	0.79	0.25	--
滨江公共租赁住房建设项目	0.88	0.63	0.25	--
桃花公共租赁住房建设项目	3.05	2.15	0.9	--
桂花苑公共租赁住房建设项目	1.25	0.89	0.36	--
蔡锷路改造	4.8	2.14	1.18	1.48
学院路二期	3.9	2.45	1.11	0.34
邵西大道	6.8	4.28	1.72	0.8
学院路二期	3.9	2.48	1.08	0.33
魏源西路	1.6	0.23	0.77	0.6
小江湖半岛棚户区改造	34.11	26.13	3.6	4.38
邵阳市大元公租房小区	3.19	0.45	0.7	2.04
邵阳市砂塘公租房小区	4.79	1.16	1.48	2.26
世纪花苑保障安置小区	9.1	1.8	3.66	3.64
集仙保障性安居小区	3.57	0.73	1.06	1.78
工人文化宫片区改造	2.44	0.56	0.42	1.46
合计	127.92	80.97	24.32	22.63

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，公司在建项目主要是邵阳市三一大道、雪峰路、白马大道一期、湖口井大道、邵西大道和小江湖半岛棚户区改造项目，在建项目的总投额 127.92 亿元，已投额 80.97 亿元，未来仍有 46.95 亿元的资金需求；公司未来拟建的项目主要有桃花桥、青山路、新城大道一期、资江一桥南匝道和城市三环快速路等项目，拟建项目的总投额为 40.00 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

公司的自来水业务由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 22.52 万吨，公司的高峰制水量可达 29.54 万吨/日；公司的制水成本为 1.42 元/吨，主要是动力电耗和人工及折旧成本；公司的用水客户结构中：居民用水占比为 57.26%，非居民用水占比 42.18%，特种用水占比 0.56%。公司的供水情况如下表所示：

表 5 公司供水情况（万吨，%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
自来水生产量	7711.70	8219.00	9609.00	5230.00
自来水销售量	4686.40	4910.00	5064.00	2658.00
产销差	3025.30	3309.00	4545.00	2572.00

资料来源：公司提供

公司的自来水漏损情况很严重，自来水业务的产销差逐年扩大，导致供水业务常年处于

亏损状态，该部分业务的毛利率为负值，该部分业务的管理能力有待加强。

表 6 邵阳市自来水价格（单位：元/吨）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
居民用水	1.55	1.55	1.55	1.55
非居民用水	2.16	2.36	2.36	2.36
特种用水	6.00	6.00	6.20	6.20

资料来源：公司提供。

根据 2012 年湖南省物价局批复文件（邵价消【2012】153 号文），邵阳市将原来执行的五类水价简化为居民、非居民和特种用水三类水价，并且对水价进行了相应调整，截至目前，邵阳市的水价为居民用水 1.55 元/吨、非居民用水 2.36 元/吨、特种用水 6.20 元/吨。

公司的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 37.65 平方公里，服务人口 40.5 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 25.2 万人，日污水处理能力可达 4 万吨。公司近三年的污水处理情况如下表所示：

表 7 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
2012 年	2	4176.20	4176.20
2013 年	2	4664.50	4664.50
2014 年	2	3600.00	3600.00
2015 年 6 月	2	2137.60	2137.60

资料来源：公司提供

公司的污水处理价格为居民用水 0.72 元/吨、特种污水 1.35 元/吨。

公司的燃气业务由燃气公司负责运营，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 520.14 公里，燃气供应量可达 1790.81 万立方米/年。公司的燃气供应情况如下表所示：

表 8 公司燃气供应情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
燃气供应量（天然气）（万立方米）	1418.76	液化天然气 586.95 管输天然气 1203.86	液化天然气 586.95 管输天然气 1203.86	液化天然气 284.6 管输天然气 401.55
燃气管网长度（公里）	463.50	520.14	520.14	520.14
燃气供应成本（元/立方米）	4.30	液化天然气 4.30， 管输天然气 2.99	液化天然气 4.30， 管输天然气 2.99	液化天然气 4.30， 管输天然气 2.99
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

2012~2014 年，公司实现供排水及燃气收入逐年增长，分别为 1.16 亿元、1.61 亿元和 1.81 亿元，主要由于价格的调整所致。2015 年 1~6 月，公司实现该板块收入 0.86 亿元，为上年的 47.51%。整体看来供排水和燃气板块收入较为稳定。

公司的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，收入规模较小且保持稳定。2012~2014 年及 2015 年 1~6 月，公司工程施工板块分别实现收入 0.26 亿元、0.28 亿元、0.31 亿元和 0.20 亿元。

2. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年均值分别为 1.48 次、0.06 次和 0.05 次，2014 年的值为 0.71 次、0.04 次和 0.03 次。总体看，公司的经营效率低，但符合其从事的城投类行业的特点。

3. 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，完善邵阳市地区的基础设施

建设，不断推进保障房、公租房以及棚户区改造等安居工程，为邵阳市地区的经济发展提供良好的发展环境，邵阳市政府对公司的支持力度很大，公司区域垄断优势明显，但未来建设项目投资金额大，公司存在较大的融资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2015 年 1~6 月财务报表未经审计。

截至 2015 年 6 月底，公司纳入合并报表范围的全资子公司 16 家。公司合并范围变动不大，财务报表数据具有可比性。

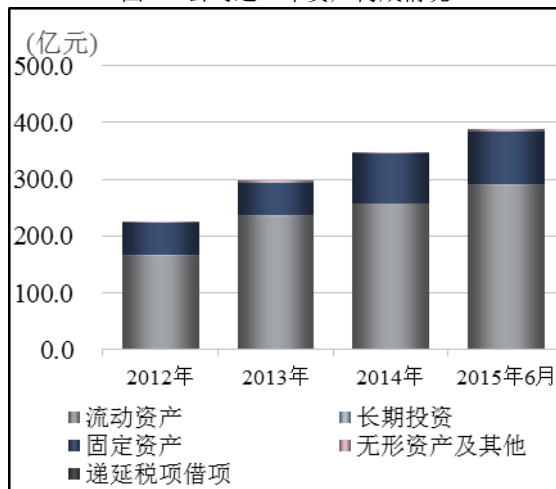
截至 2014 年底，公司资产总额 348.13 亿元，所有者权益 202.55 亿元。2014 年公司实现主营业务收入 11.16 亿元，利润总额 3.91 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 389.25 亿元，所有者权益 203.58 亿元；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 1.06 亿元，利润总额 1.34 亿元。

2. 资产质量

近年来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，2012~2014年，公司资产总额分别为225.81亿元、297.62亿元和348.13亿元，年均复合增长率24.17%。截至2014年底，公司资产总额中流动资产占比73.84%，固定资产合计占比25.08%，其他类资产合计占比1.08%，公司资产以流动资产为主。

图1 公司近三年资产构成情况

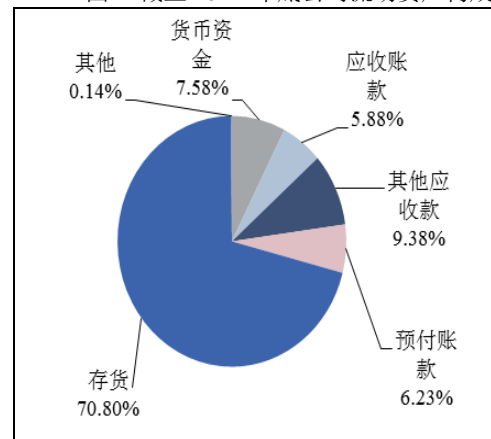


资料来源：财务报表

2012~2014年，公司流动资产快速增长，年均复合增长24.44%，截至2014年底，公司流动资产合计257.05亿元。公司流动资产构成主要为：存货（占70.80%）、应收账款（占5.88%）、其他应收款（占9.38%）、货币资金（7.58%）和预付账款（占6.23%）。

2012~2014年公司货币资金分别为19.40亿元、11.30亿元和19.48亿元，波动幅度较大，年均复合变动率为0.20%，截至2014年底，公司货币资金19.48亿元，主要为现金、银行存款和其他货币资金，其他货币资金系邵阳市城市建设投资经营集团有限公司和邵阳市中小企业信用担保有限责任公司存放于银行的保证金存款，扣除其他货币资金中的受限资金以后公司现金类资产为15.38亿元。

图2 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司应收账款波动增长，年均复合增长率为82.93%，截至2014年底，公司应收账款余额15.11亿元，较上年减少1.18亿元，主要系应收代建项目回购款和购地款。公司应收账款账龄在1年以内占比19.92%；账龄在1~2年占比54.32%；账龄在2~3年占比4.62%；账龄在3年以上的占比21.14%，公司应收账款合计计提坏账准备1.32亿元，应收账款前五名明细列示如下：

表9 截至2014年底公司应收账款前五名明细
(单位：万元，%)

欠款单位	金额	比例
邵阳市人民政府	58906.75	35.85
湖南众联富达投资有限公司	14126.42	8.60
邵阳路桥房地产开发有限公司	11424.79	6.95
邵阳市彰泰投资置业有限公司(刘红波)	7313.37	4.45
邵阳市宸宇房地产开发有限公司(毕贤程)	5546.43	3.38
合计	97317.74	59.23

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司其他应收款分别为12.56亿元、15.95亿元和24.10亿元，其他应收款快速增长，三年复合增长38.53%，截至2014年底，公司其他应收款余额24.10亿元，主要为对其他城建公司的借款和部分股权转让款。公司其他应收款账龄在1年以内占比

49.64%；账龄在 1~2 年占比 30.38%；账龄在 2~3 年占比 9.54%；账龄在 3 年以上占比 10.44%，其他应收款已合计计提坏账准备 1.00 亿元，应收的前五名单位明细如下表所示：

表 10 截至 2014 年底公司其他应收款前五名明细
(单位：万元，%)

欠款单位	金额	比例
邵阳市两路项目建设公司	79354.92	39.59
邵阳市宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	30000.00	11.95
邵阳市宝庆科技工业园管理委员会	19638.70	7.82
邵阳市宝庆工业新城投资开发有限公司	14162.58	5.64
邵阳市桂花大桥工程建设指挥部	6626.00	2.64
合计	169796.20	67.64

资料来源：公司提供

2012~2014 年公司预付账款分别为 12.86 亿元、13.97 亿元和 16.01 亿元。预付账款不断增长，年均复合增长率 11.55%，截至 2014 年底，公司预付账款 16.01 亿元，主要为预付工程款。

公司存货近 3 年来分别为 116.67 亿元、178.41 亿元和 182.00 亿元，三年复合增长率为 24.90%，存货的增加主要系邵阳市政府不断增加对公司的土地注入所致。截至 2014 年底，公司入账的土地资产共计 164.53 亿元，其中 62.33%的土地使用权用于抵押；另外，由于公司承担了邵阳市的土地开发与运营，对相关土地进行前期开发后根据土地市场情况将所开发的土地交由土地储备中心以“招、拍、挂”方式出让，由此形成了 17.31 亿元的土地开发成本，计入存货—土地开发成本科目。

2012~2014 年公司固定资产原值分别为 32.06 亿元、32.56 亿元和 42.14 亿元。固定资产原值快速增长，年均复合增长率 14.66%，截至 2014 年底，公司固定资产原值 42.14 亿元，累计计提折旧 3.42 亿元，计提减值准备 0.02 亿元，固定资产净额 38.29 亿元，固定资产构成主要为房屋、建筑物，管道沟渠等，未来将要回购移交的道路桥梁资产 32.36 亿元。

公司的在建工程主要为城市公共基础设施代建工程，2012~2014 年分别为 27.79 亿元、28.45 亿元和 49.02 亿元。在建工程快速增长，三年复合增长率 32.81%，截至 2014 年底，公司在建工程 49.02 亿元，主要在建工程明细情况详见经营部分分析。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 389.25 亿元，较 2014 年底增长 11.81%，主要系其他应收款¹和在建工程的增长。同期，公司资产总额中流动资产占 74.50%，非流动资产占 25.50%，公司资产仍以流动资产为主。

总体来看，公司资产以流动资产为主，其中存货和应收类账款占比较高。存货中的大部分土地资产用于抵质押，资产流动性弱；应收类账款对公司的资金占用大且风险升高。综上所述，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年公司所有者权益分别为 128.76 亿元、197.17 亿元和 202.55 亿元。所有者权益迅速增长，三年复合增长率 25.42%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 202.55 亿元，其构成主要为：实收资本（占 2.47%）、资本公积（占 86.93%）、盈余公积（占 2.12%）和未分配利润（占 8.49%）。其中，2012~2014 年公司资本公积分别为 111.98 亿元、174.58 亿元和 176.07 亿元，主要为政府注入的土地资产，且很大比例用于抵质押贷款。截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益 203.58 亿元，较上年底持平，构成基本保持稳定。综合来看，公司所有者权益稳定性较好但质量一般。

负债

2012~2014 年公司负债分别为 97.02 亿元、100.43 亿元和 145.55 亿元。负债整体快速增长，年均复合增长 27.25%，截至 2014 年底，公司负债合计 145.55 亿元。从债务结构来看，流动负债占比 34.98%，长期负债占比 65.02%，

¹2015 年 1~6 月，公司其他应收款大幅增长主要系半年度报表在做合并时有部分子公司内部往来未抵消所致，

公司负债以长期负债为主。

2012~2014 年公司流动负债分别为 38.58 亿元、41.50 亿元和 50.92 亿元，负债整体快速增长，年均复合增长率为 14.88%，截至 2014 年底，公司流动负债合计 50.92 亿元，流动负债构成主要为预收账款和其他应付款，合计占流动负债比重达 90.44%。

公司预收账款主要为预收土地出售款和经营转让款，2012~2014 年分别为 13.52 亿元、11.99 亿元和 12.04 亿元，波动中有所下降，三年复合变动率为-5.65%，截至 2014 年底，预收账款余额 12.04 亿元，账龄在 1 年以内的占比 20.86%；账龄在 1~2 年的占比 8.76%；账龄在 2~3 年占比 5.82%；账龄在 3 年以上占比 64.56%，账龄 3 年以上占比较高主要由于土地预收款已收，但因征拆难度大导致未能按时将土地交付结清所致。

公司其他应付款近年来增长较快，三年分别为 22.42 亿元、27.02 亿元和 34.01 亿元，复合增长 23.17%，截至 2014 年底，公司其他应付款余额 34.01 亿元，主要为同政府有关部门的借款。

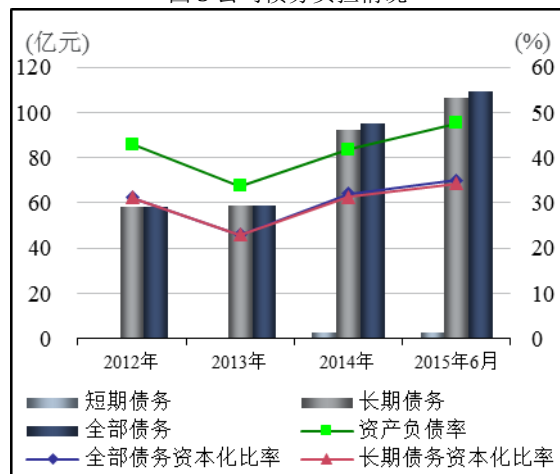
2012~2014 年，公司长期负债快速增长，三年分别为 58.44 亿元、58.93 亿元和 94.64 亿元，年均复合增长率 27.25%，截至 2014 年底，公司长期负债合计 94.64 亿元，其中长期借款 50.53 亿元，其中 98.79%为抵质押借款，公司使用自有土地资产、补贴收益权以及污水处理费收费权进行抵质押；应付债券 42.01 亿元，分别为公司发行的“10 邵阳城投债”、“12 邵阳城投债”和“14 邵阳城投债”的应付本金及利息。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额为 185.64 亿元，较上年底增长 27.54%，增长主要源自其他应付款和长期借款。公司负债构成中流动负债占比为 38.72%，非流动负债占比为 61.28%，公司流动负债快速增长，比重大幅上升。

随着公司经营投资规模的扩大，公司有息债务近年来增长较快，2012~2014 年公司全部

债务分别为 58.40 亿元、58.89 亿元和 95.32 亿元，复合增长率 25.76%。截至 2014 年底，公司全部债务余额 95.32 亿元，其中短期债务占 2.91%，长期债务占比 97.09%，公司有息债务以长期债务为主。截至 2015 年 6 月底，公司全部债务为 109.55 亿元，较上年底增长 14.93%，主要系长期借款大幅上升所致。从债务指标来看，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近三年均值分别为 39.62%、28.80%和 29.14%，2014 年底分别为 41.81%、31.36%和 32.00%。截至 2015 年 6 月底，上述比率分别为 47.69%、34.37%和 34.98%。

图 3 公司债务负担情况



资料来源：财务报表

总体来看，公司债务结构以长期债务为主，债务规模快速上升，未来项目资金需求较大，未来债务水平可能进一步升高。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司分别实现主营业务收入 6.64 亿元、18.66 亿元和 11.16 亿元，2014 年营业收入较上年大幅回落，主要原因是由于 2013 年邵阳市政府对 2008 已完工的邵阳大道项目进行回购导致 2013 年营业收入大幅增加所致。从收入构成来看，公司的主营业务收入主要来源于土地开发和供排水及燃气板块，2014 年两大板块占主营业务收入的比重达 94.89%。2012~2014 年，公司主营业务成本分别为 3.96 亿元、12.39 亿元和 7.21 亿元，近三

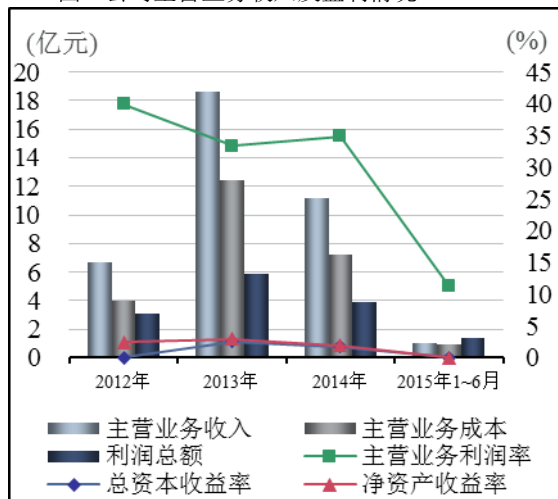
年的主营业务利润率分别为 39.97%、33.39% 和 34.89%，主营利润率的变化主要是由于土地开发过程中的整理成本不同导致的。

从期间费用来看，公司的期间费用主要是管理费用和财务费用，近三年的期间费用率分别为 24.98%、13.52% 和 26.99%，2013 年期间费用率明显下降主要是由于邵阳大道项目回购款确认收入拉高 2013 年营业收入所致。整体上，公司期间费用逐年增加，公司对期间费用的控制能力有待提升。

2012~2014 年，公司的营业利润分别为 1.24 亿元、4.05 亿元和 1.28 亿元；分别获得政府补贴收入 1.86 亿元、1.86 亿元和 2.60 亿元，补贴收入主要系公租房补贴及耕地占用税返还。公司近三年的利润总额不断增长，2012~2014 年分别为 3.13 亿元、5.89 亿元和 3.91 亿元。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 1.06 亿元，营业利润-0.60 亿元，补贴收入 1.77 亿元，利润总额 1.34 亿元。

图 4 公司主营业务收入及盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为 2.07% 和 2.34%；2014 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.70% 和 1.92%，指标大幅减低，主要由于公司 2014 年集中发债，债务水平大幅上升所致，公司盈利能力较弱。

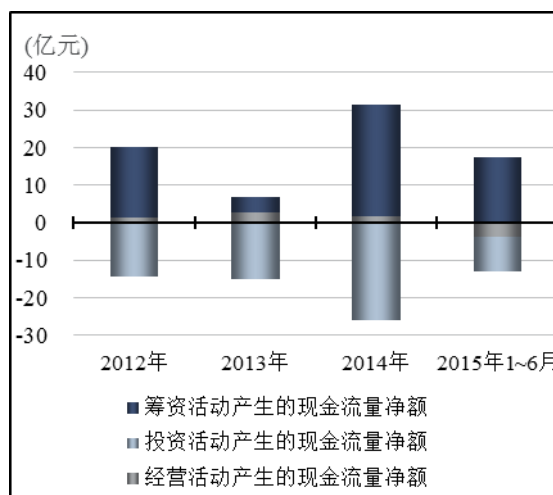
总体来看，公司的主营业务收入主要来源

于土地开发收入，鉴于近年土地市场低迷，收入增长空间有限；代建基础设施收入由于政府回购确认收入的不确定性较大，难以维持主营业务收入持续性增长，短期内盈利能力提升的可能性较小，公司整体盈利水平较弱。

5. 现金流

经营活动方面，公司近三年经营活动现金流入快速增长，经营活动现金流入量年均复合增长 23.48%，2014 年实现经营活动现金流入 15.27 亿元，较上年增加 3.23 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，主要系完工代建项目回购款拨付到账所致。2012~2014 年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 23.98%，2014 年公司经营活动现金流出为 13.46 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金；公司 2014 年经营活动现金流净额为 1.81 亿元。从收现质量来看，2012~2014 年，公司的现金收入比分别为 143.65%、63.36% 和 135.57%，受邵阳大道项目回款滞后的影响，公司 2013 年的收现质量有所下降，2014 年部分回购款确认现金收入比回升。

图 5 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

投资活动方面，近年来公司对外投资规模较大，投资活动现金流出量三年复合增长 36.90%，2014 年投资活动现金流出量 27.68 亿元，公司投资活动现金流出主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产；公司投资活

动现金流入量规模较小，主要为收回投资收到的现金；2014 年，公司投资活动现金流净额为-25.88 亿元。

公司经营活动产生的现金流净额不能够覆盖公司的投资需求，公司存在较大的对外筹资压力。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入波动增长，近三年复合变动率 28.51%，2014 年公司筹资活动现金流入量 42.71 亿元，全部为借款所收到的现金；公司筹资活动现金流出近年来迅速增长，三年复合增长率 37.76%，2014 年公司筹资活动现金流出 13.14 亿元，主要为偿还债务所支付的现金和分配股利、利润、偿付利息支付的现金；公司 2014 年筹资活动现金流净额为 29.57 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流净额为-3.94 亿元；公司投资活动产生的现金流净额为-9.07 亿元；公司筹资活动产生的现金流净额为 17.26 亿元，主要系借款所收到的现金。

总体看来，公司的投资规模逐年增大，经营所产生的现金流难以满足公司的投资需求，公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率平均值为 509.09%和 140.94%；2014 年公司的流动比率和速动比率分别为 504.83%和 147.39%，公司速动比率较上年有所回升，总体指标尚可，但考虑到流动资产中应收款项占比较高，实际值低于计算值。公司近三年的经营现金流流动负债比分别为 3.26%、6.46%和 3.55%，经营活动现金流对流动负债的保障能力较弱。总体看来，公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力处于较适宜水平。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 值分别为 4.15 亿元、7.54 亿元和 5.59 亿元；全部债务/EBITDA 倍数分别为 14.08 倍、7.81 倍和 17.06 倍，指标弱化的原

因主要由于 2014 年债务总额增长迅速，但鉴于全部债务以长期债务为主，短期内债务压力较小，同时考虑到邵阳市政府对公司的综合支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 6 月底，公司对外担保合计 18.94 亿元，对外担保比率为 9.30%，对外担保对象主要为合作往来的项目公司，目前相关企业经营情况良好，公司或有负债风险较小，公司对外担保明细情况如下表所示：

表 11 截至 2015 年 6 月底公司对外担保明细

被担保方	担保金额（亿元）
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	3.00
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	2.60
邵阳市宝庆公路桥梁工程有限公司	1.40
邵阳市公路管理局	0.76
湖南省保障性安居工程投资有限公司	2.58
邵阳公路桥梁建设有限责任公司	2.60
邵阳公路桥梁建设有限责任公司	2.00
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	4.00
合计	18.94

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，公司共计获得银行授信额度 79.51 亿元，实际使用 42.56 亿元，尚未使用 36.95 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 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 2016 年 3 月 2 日，公司已结清的信贷信息记录中有一笔关注类贷款，中国工商银行股份有限公司邵阳分行出具说明，该笔关注类贷款系工作人员失误未及时收息所致。公司其他过往债务履约情况良好。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 5 亿元，占 2015 年 6 月底公司长期债务的 4.69%，占公司全部债务的 4.56%。考虑到公司已经发行的 5 亿元 2016 年第一期中票票据，上述两期中票票据合计占 2015 年 6 月底公司长期债务的 9.38%，占公司全部债务的 9.13%，对公司整体债务结构有一定影响。

截至 2015 年 6 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 47.69%、34.98%和 34.37%。以 2015 年 6 月底报表财务数据为基础，上述两期中票票据发行后，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 49.00%、36.99%和 36.42%，公司债务负担将有所加重，但考虑到本期中期票据及 2016 年第一期中票票据均全部用于偿还银行贷款，两期中票票据发行后对债务负担的影响可能小于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 10.02 亿元、12.04 亿元和 15.27 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.00 倍、2.41 倍和 3.05 倍，为公司已发行的 2016 年第一期和本期中票票据两期中票票据合计发行额度的 1.00 倍、1.20 倍和 1.53 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可；公司经营活动现金净流量分别为 1.26 亿元、2.68 亿元和 1.81 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.25 倍、0.54 倍和 0.36 倍，为公司已发行的 2016 年第一期和本期中票票据两期中票票据合计发行额度的 0.13 倍、0.27 倍和 0.18 倍，公司经营活动净现金流对本期中期票据保障能力较弱。

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 4.15

亿元、7.54 亿元和 5.59 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.83 倍、1.51 倍和 1.12 倍，为公司已发行的 2016 年第一期和本期中票票据两期中票票据合计发行额度的 0.42 倍、0.75 倍和 0.56 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较弱。

综上所述，公司经营活动产生的现金流入量对本期中票保障能力尚可，经营活动净现金流量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较弱，考虑到地方政府对公司在财政资金投入、资产划拨、项目建设和税收优惠等方面的大力支持，本期中期票据到期不能偿还风险低。

十、结论

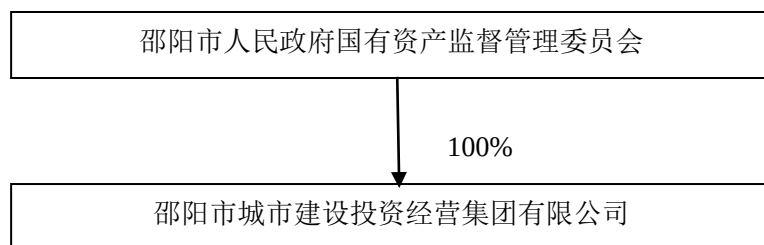
邵阳市近年来经济不断发展，财政实力快速提升，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

公司是邵阳市重要的城市基础设施投资建设实体，在资产划拨、项目回购、税收减免以及财政补贴等方面得到邵阳市政府的大力支持，区域垄断优势明显。公司资产以存货和应收账款为主等流动资产为主，资产流动性弱，资产质量一般。

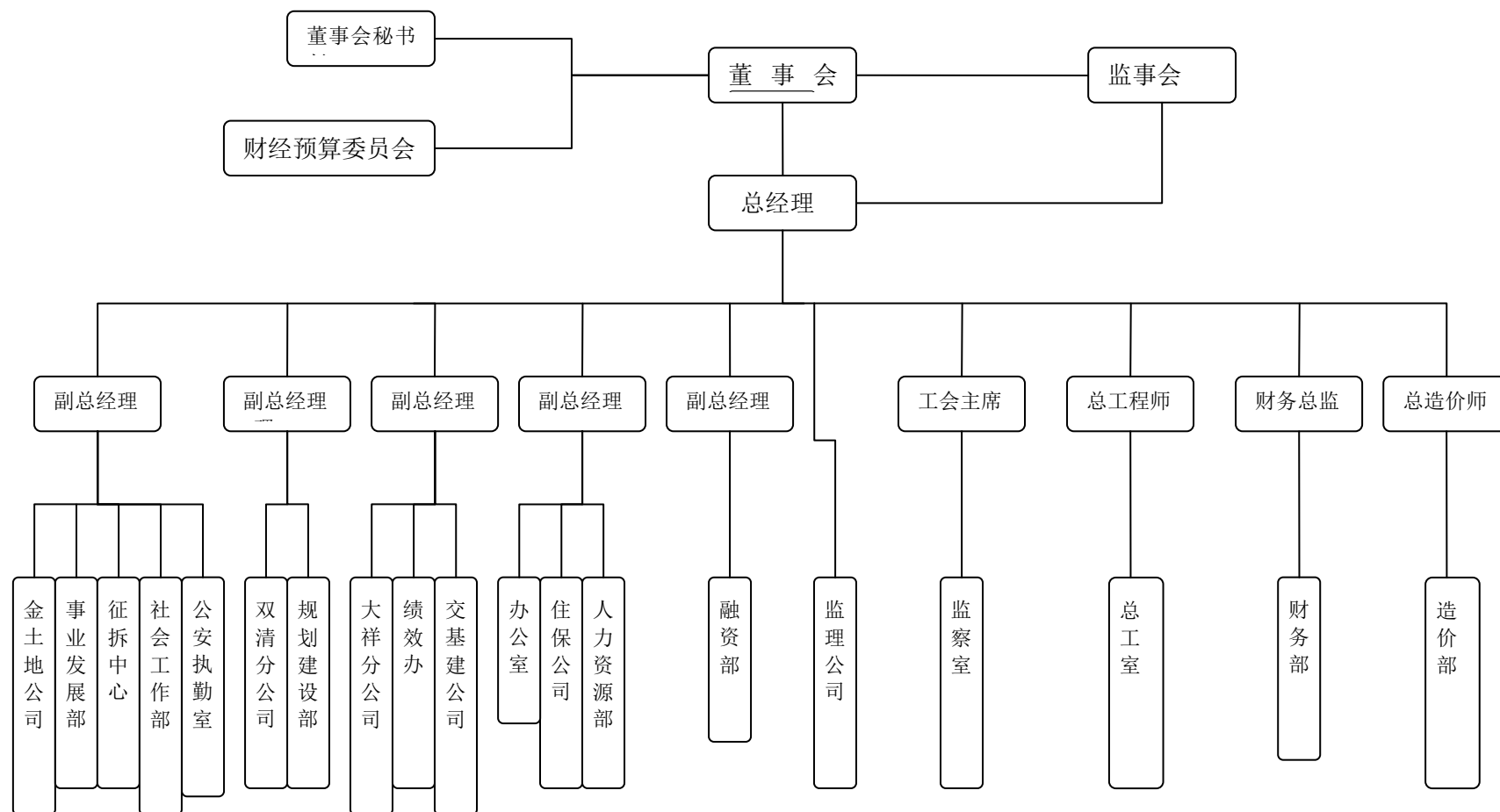
考虑到公司土地开发的收入稳定，经营性现金流入量稳步增长。公司整体偿债能力较好。

基于公司主体信用状况以及对本期中期票据的偿债能力综合分析，结合公司自身的债务偿还能力，综合考虑政府的土地出让收益支持，联合资信认为，本期中期票据的安全性高，到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.22	10.04	15.38	24.08
资产总额(亿元)	225.81	297.62	348.13	389.25
所有者权益(亿元)	128.76	197.17	202.55	203.58
短期债务(亿元)	0.10	0.11	2.78	2.90
长期债务(亿元)	58.30	58.78	92.54	106.65
全部债务(亿元)	58.40	58.89	95.32	109.55
主营业务收入(亿元)	6.64	18.66	11.16	1.06
利润总额(亿元)	3.13	5.89	3.91	1.34
EBITDA(亿元)	4.15	7.54	5.59	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	2.68	1.81	-3.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.61	1.79	0.71	--
存货周转次数(次)	0.04	0.08	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.07	0.03	--
现金收入比(%)	143.65	63.36	135.57	216.17
主营业务利润率(%)	39.97	33.39	34.89	11.32
总资本收益率(%)	1.97	2.75	1.70	--
净资产收益率(%)	2.43	2.97	1.92	--
长期债务资本化比率(%)	31.16	22.96	31.36	34.37
全部债务资本化比率(%)	31.20	23.00	32.00	34.98
资产负债率(%)	42.97	33.74	41.81	47.69
流动比率(%)	430.26	568.76	504.83	403.40
速动比率(%)	127.88	138.90	147.39	148.10
经营现金流动负债比(%)	3.26	6.46	3.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.08	7.81	17.06	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.00	2.41	3.05	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.25	0.54	0.36	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.83	1.51	1.12	--

注：1.公司财务报表使用旧会计准则；

2.2012~2014 年现金类资产中已扣除受限资金；

3.2015 年 2 季度数据未经审计

附件 3 有关计算指标的计算公式

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%
主营业务收入年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期中期票据额度	EBITDA/本期中期票据额度

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。邵阳市城市建设投资经营集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送邵阳市城市建设投资经营集团有限公司、主管部门、交易机构等。

