

信用评级公告

联合〔2022〕4367号

联合资信评估股份有限公司通过对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持邵阳市城市建设投资经营集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”“20 邵阳城投 MTN001”“20 邵阳城投 MTN002”“20 邵阳城投 MTN003”和“21 邵阳城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十日

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 邵阳城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 邵阳城投 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
20 邵阳城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 邵阳城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 邵阳城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/25
20 邵阳城投 MTN003	4.70 亿元	4.70 亿元	2023/10/14
20 邵阳城投 MTN002	12.00 亿元	12.00 亿元	2023/06/29
20 邵阳城投 MTN001	3.30 亿元	3.30 亿元	2023/03/20
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	10.00 亿元	6.00 亿元	2024/09/01

注：“21 邵阳城投 MTN001”附带回售条款，所列到期日为回售日；“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01”采取分次还本方式，存续期第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20.00%，所列到期日为最后一个兑付日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省邵阳市重要的城市基础设施投资建设及运营主体。跟踪期内，邵阳市经济保持增长，公司外部发展环境良好，在基础设施投资建设领域继续保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍弱、资产质量仍一般、存在较大的资金支出压力、债务规模增长较快、存在较大的集中偿债压力以及存在一定或有负债风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。未来，公司将继续保持其在邵阳市基础设施建设中的重要地位，持续稳定的政府支持有助于公司保持稳健经营。

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

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，邵阳市经济保持增长。2021 年，邵阳市地区生产总值同比增长 8.5%，实现一般公共预算收入 117.99 亿元。
2. 跟踪期内，公司在基础设施投资建设领域继续保持区域专营优势。公司仍是湖南省邵阳市重要的城市基础设施投资建设及运营主体，承担了邵阳市区范围内大部分基础设施建设和土地整理任务，跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在股权划转、财政补贴等方面继续获得邵阳市人民政府的有力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性仍弱，资产质量仍一般。截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项和存货占资产总额的比重分别为 16.11%和 36.20%，且存货主要由土地开

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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

分析师：高志杰 邹洁

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

2. 跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模大，存在较大的资金支出压力。截至 2022 年 3 月底，公司在建基础设施项目和自营项目尚需投资 321.64 亿元，拟建自营项目投资总额 35.00 亿元，公司面临较大的资金支出压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，存在较大的集中偿付压力。截至 2021 年底和 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底分别增长 10.26% 和 7.78%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 423.71 亿元，未来两年内需要偿还的债务合计 247.06 亿元，存在较大的集中偿付压力。
4. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。截至 2022 年 3 月底，公司对外担保规模 97.90 亿元，担保比率为 23.55%，公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.09	58.68	64.68	78.69
资产总额（亿元）	762.52	838.43	895.98	923.27
所有者权益（亿元）	386.70	398.55	416.26	415.77
短期债务（亿元）	64.43	89.26	116.61	119.56
长期债务（亿元）	221.57	267.26	276.50	304.15
全部债务（亿元）	286.00	356.52	393.11	423.71
营业总收入（亿元）	36.53	37.70	41.25	1.23
利润总额（亿元）	6.91	8.48	9.25	0.15
EBITDA（亿元）	8.70	10.95	12.37	--
经营性净现金流（亿元）	5.21	-3.02	4.89	1.07
营业利润率（%）	10.71	9.29	11.71	-37.30
净资产收益率（%）	1.78	2.12	2.21	--
资产负债率（%）	49.29	52.46	53.54	54.97
全部债务资本化比率（%）	42.52	47.22	48.57	50.47
流动比率（%）	355.19	336.09	297.14	303.63
经营现金流流动负债比（%）	3.54	-1.85	2.56	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.66	0.55	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	0.50	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.88	32.54	31.78	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	654.87	698.16	757.99	775.74
所有者权益（亿元）	355.70	368.01	383.61	384.04
全部债务（亿元）	193.69	225.66	262.62	283.56
营业总收入（亿元）	30.88	33.00	29.48	0.00
利润总额（亿元）	7.52	8.95	9.41	1.13
资产负债率（%）	45.68	47.29	49.39	50.49
全部债务资本化比率（%）	35.26	38.01	40.64	42.47
流动比率（%）	352.55	355.18	312.42	328.48
经营现金流流动负债比（%）	3.59	-8.22	0.90	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年一季度数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 邵阳城投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/28	兰迪 王信鑫	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	阅读原文
20 邵阳城投 MTN003	AA	AA	稳定				
20 邵阳城投 MTN002	AA	AA	稳定				
20 邵阳城投 MTN001	AA	AA	稳定				
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	AA	AA	稳定				
21 邵阳城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/10/26	薛琳霞 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 邵阳城投 MTN003	AA	AA	稳定	2020/07/31	薛琳霞 唐嵩 夏妍妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 邵阳城投 MTN002	AA	AA	稳定	2020/06/16	薛琳霞 唐嵩 夏妍妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 邵阳城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/10/22	薛琳霞 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	AA	AA	稳定	2017/08/08	李海宸 何光美	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邵阳市国资委”）持有公司 90.00% 的股权，湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）持有公司 10.00% 的股权，邵阳市国资委仍为公司的控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围、职能定位及组织结构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 39 家；公司本部内设 17 个职能部门，包括资产运营中心、融资招商部、项目管理部、征地拆迁中心和财务管理部等。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 895.98 亿元，所有者权益 416.26 亿元（含少数股东权益 54.67 万元）；2021 年，公司实现营业总收入 41.25 亿元，利润总额 9.25 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 923.27 亿元，所有者权益 415.77 亿元（含少数股东权益 33.53 万元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.23 亿元，利润总额 0.15 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并按时偿付到期本金及利息。

表 1 截至本报告出具日由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 邵阳城投 MTN001	5.00	5.00	2021/03/25	3+2
20 邵阳城投 MTN003	4.70	4.70	2020/10/14	3
20 邵阳城投 MTN002	12.00	12.00	2020/06/29	3
20 邵阳城投 MTN001	3.30	3.30	2020/03/20	3
17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01	10.00	6.00	2017/09/01	7
合 计	35.00	31.00	--	--

资料来源：联合资信整理

“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01” 募集资金 10.00 亿元，其中 1.96 亿元用于补充公司营运资金，剩余 8.04 亿元全部用于世纪花苑保障安置小区和邵阳市工人文化宫周边棚户区改造项目。截至本报告出具日，“17 邵阳城投债 01/PR 邵阳 01” 募集资金已全部使用完毕。其中，用于世纪花苑保障安置小区项目 6.34 亿元，邵阳市工人文化宫周边棚户区改造项目 1.70 亿元。截至本报告出具日，世纪花苑保障安置小区项目已完工，已分派给安置户，部分商铺已出租使用，实际产生收入较小。邵阳市工人文化宫周边棚户区改造项目尚处于建设阶段，预计总投资 2.50 亿，累计已投资 3.50 亿元，后期投资计划暂不确定。

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

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年

同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、

社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

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

一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资

平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企

业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济和政府财力

2021年，邵阳市经济保持增长，固定资产投资实现增长，居民收入稳步提升，邵阳市一般公共预算收入保持增长，财政实力仍较强，债务负担仍重。

根据邵阳市2021年国民经济和社会发展统计公报，2021年，邵阳市完成地区生产总值2461.5亿元，同比增长8.5%。其中，第一产业完成增加值408.9亿元，同比增长9.4%，第二产业完成增加值786.2亿元，同比增长7.7%，第三产业完成增加值1266.5亿元，同比增长8.6%。三次产业结构为16.6:31.9:51.5，相较于上年的17.8:31.0:51.2，产业结构进一步优化。

2021年，邵阳市固定资产投资同比增长8.2%。同期，房地产开发企业333户，完成投资276.8亿元，同比增长14.8%。商品房施工面积2004.9万平方米、同比增长13.6%，销售面积607.3万平方米、同比增长21.4%。其中，住宅销售面积561.3万平方米，同比增长24.4%；商品房销售额280.7亿元，同比增长19.9%，每平方米均价4621.4元，同比下降1.2%。

2021年，邵阳市规模工业增加值同比增长9.9%，其中民营经济增长9.7%。按经济类型分，国有企业增加值同比增长7.5%，集体企业同比下降76.7%，股份制企业同比增长10.9%，外商及港澳台投资企业同比增长6.4%；省级及以上产业园区工业增加值同比增长11.0%。

2021年，邵阳市全体居民人均可支配收入23118元，同比增长9.7%；人均消费支出17905元，同比增长8.7%。城镇居民人均可支配收入33374元，同比增长8.2%；人均消费性支出20974元，同比增长5.5%。农村居民人均可支配收入15700元，同比增长11.2%，人均消费性支出15685元，同比增长11.7%。

根据关于邵阳市2021年预算执行情况与2022年预算草案的报告,2021年,邵阳市一般公共预算收入117.99亿元,同比增长12.01%,其中,税收收入76.92亿元,占一般公共预算收入的65.19%,财政收入质量一般。一般公共预算支出560.13亿元,同比下降5.10%,财政自给率为21.06%,财政自给能力很弱。政府性基金收入174.71亿元,上级补助收入391.80亿元。截至2021年底,邵阳市地方政府债务余额为669.15亿元,政府债务率为97.76%²,政府债务负担仍重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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

90.00%的股权,湖南国投持有公司10.00%的股权,邵阳市国资委仍为公司的控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司主营业务在邵阳市保持区域专营优势。

邵阳市主要有2家基础设施建设主体。公司作为邵阳市重要的城市基础设施建设及运营主体,承担了邵阳市区范围内大部分基础设施建设和土地整理任务。邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司(以下简称“宝庆建投”)主要负责邵阳市经济开发区(以下简称“邵阳经开区”)范围内土地整理、基础设施建设等,与公司业务范围无交集。

表3 邵阳主要平台公司情况(单位:亿元)

公司名称	控股股东	主要职能	2021年(底)			
			总资产	净资产	营业总收入	利润总额
公司	邵阳市国资委	邵阳市主城区土地整理、基建、交通、燃气和水务等业务,是邵阳市最大的平台公司	895.98	416.26	41.25	9.25
宝庆建投	邵阳市国资委	邵阳经开区范围内土地整理、基础设施建设和工业厂房开发等	345.37	163.93	18.80	2.35

资料来源:根据公开资料整理

3. 企业信用记录

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

根据《企业信用报告(银行版)》(统一社会信用代码:9143050076074677XM),截至2022年6月15日,公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录,已结清信贷中存在一笔关注类短期借款,系公司合并以前的子公司邵阳市城市建设投资开发有限公司(已工商注销)的借款,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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工

具的本息偿付记录,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至本报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司1名副总经理不再任职,增补1名总会计师。

龚艳女士,1977年生,函授大专学历。历任邵阳市财政局会计核算中心副主任科员,邵阳市住房公积金管理中心财务核算科副科长、资金结算科副科长、财务科科长、资金核算科科长、资金结算科科长等。现任公司总会计师。

跟踪期内,公司组织结构及主要管理制度

² 政府债务率=地方政府债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)*100.00%

未发生重大变化。公司依据新订《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主要业务构成未发生重大变化。2021 年公司主营业务收入和综合毛利率同比均有所增长。

跟踪期内，公司业务仍主要包括土地开发、基础设施建设、供排水及燃气和工程施工，2021

年，上述四项业务收入占主营业务收入的比重达 98.68%。2021 年，公司主营业务收入同比增长 9.48%，主要系基础设施建设和工程施工业务收入增长所致。同期，公司主营业务毛利率较上年增长 2.40 个百分点至 11.95%，主要系收入占比较大的基础设施建设业务毛利率增长所致。

2022 年一季度，公司实现主营业务收入 1.23 亿元，以供排水及燃气和工程施工收入为主，主营业务毛利率为-36.46%。2022 年 1—3 月，公司未确认土地开发和基础设施建设收入，主要系项目未结算所致。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	8.52	22.69	2.91	5.90	14.36	4.18	--	--	--
基础设施建设	24.47	65.18	17.60	29.48	71.71	19.15	--	--	--
供排水及燃气	3.20	8.52	7.81	3.18	7.74	-13.30	0.92	75.19	-48.33
工程施工	0.84	2.24	28.40	2.00	4.87	39.96	0.16	13.09	2.51
机场管理	0.26	0.70	-558.25	0.37	0.89	-375.88	0.01	0.96	-326.99
建材收入	0.12	0.32	8.79	0.05	0.13	14.92	0.01	1.03	11.50
租赁收入	0.03	0.09	-92.66	0.05	0.13	-19.57	0.04	3.30	5.24
其他	0.10	0.26	26.77	0.07	0.17	36.34	0.08	6.42	37.39
合计	37.54	100.00	9.55	41.10	100.00	11.95	1.23	100.00	-36.46

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发

2021 年，公司土地开发收入有所下降，毛利率有所增长，公司未来将根据邵阳市土地储备中心（以下简称“土储中心”）出让计划，对土地进行开发。公司土地开发业务持续性较好，但受政府出让计划及政策等因素影响，土地开发收入确认及回款进度具有不稳定性。

跟踪期内，公司根据土储中心出让计划，对土地进行开发，仍由子公司邵阳市金土地投资开发有限公司（以下简称“金土地公司”）负责，业务模式未发生变化，公司将所开发整理的土地交由土储中心通过“招、拍、挂”的方式进行出让，取得的土地出让金直接进入邵阳市财

政局专户，经财政局审计后，向公司支付土地整理成本及一定比例的利润。

根据金土地公司与土储中心签订的《土地开发整理协议》，对于 2019 年 1 月 1 日以后移交出让的土地，待其整理完成后，土储中心于当年末按实际完成量核算公司投资总额（投资成本及加成 30.00%~70.00%的投资回报），并将全部款项在一年内拨付完毕。但实际操作中，土储中心将公司交付的土地出让后才会给公司回款，且加成比例根据当年土地出让情况进行调整。业务操作过程中，公司整理土地竣工移交后，经市政府相关机构审计后确认土地开发收入，将前期投入的拆迁、平整、利息费用及安置补偿费用等确认为土地开发成本，土地整理过程中的

投入计入“存货-土地开发成本”。

2021年，公司实现土地开发收入5.90亿元，同比下降30.75%；当期土地开发毛利率为

4.18%，较上年有所提升。2021年，公司收到土地开发业务回款0.12亿元，回款仍存在滞后。2022年一季度，公司未实现土地开发收入。

表5 2021年公司土地开发业务确认收入情况

序号	地块/项目名称	整理期间(年)	回款期间(年)	总投资额(万元)	面积(亩)	确认收入(万元)	已回款(万元)	回款计划(万元)		
								2022年	2023年	2024年
1	邵州西路3-6-1#	2021	2021	12351.49	52.20	12988.38	0.00	3000.00	3000.00	3000.00
2	A3-18a#地块	2021	2021	3755.59	28.76	1242.35	1230.00	12.35	--	--
3	桃花新城5-14#	2018	2021	9323.50	56.08	10659.29	0.00	3000.00	3000.00	3000.00
4	桃花新城13-13#	2019	2021	9271.78	58.73	10166.79	0.00	3000.00	3000.00	3000.00
5	北塔二期1-14#	2019	2021	11129.13	37.46	12203.43	0.00	3000.00	3000.00	3000.00
6	北塔二期1-14a#	2019	2021	10709.33	36.05	11743.11	0.00	3000.00	3000.00	3000.00
合计	--	--	--	56540.82	269.28	59003.35	1230.00	15012.35	15000.00	15000.00

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司已整理交付土储中心待回款的土地12宗。其中，2020年交付的土地6宗，累计待回款金额合计8.52亿元，预计于2022年收到该部分土地开发成本补偿回款；2021年交付的土地6宗，待回款金额合计5.78亿元，预计未来3年内收到该部分土地开发成本补偿回款4.50亿元。

跟踪期内，公司正在整理的土地包括桃花新城6-02、桃花新城11-11片区，共计196.90亩，预计总投资1.82亿元，截至2022年3月底已投资0.36亿元，2022年4—12月计划投资0.70亿元。

截至2022年3月底，公司存货中土地开发成本为333.38亿元，公司计划用于经营性项目的占比超80.00%。公司土地开发受政府出让计划及政策影响较大，未来收入具有不稳定性。

(2) 基础设施建设

2021年，公司基础设施建设业务收入及毛利率同比均有所增长；截至2022年3月底，公司在建和拟建项目投资规模大，部分存量项目受政策影响复工时间且投资回收期存在不确定性，公司仍面临较大资金支出压力。

公司作为邵阳市城市基础设施建设运营的主体，根据市政府规划，每年承担大量的基础设施建设业务，包括城市路网、交通基础设施、城

市供排水、区域环境治理、保障性安居工程等。根据公司与邵阳市财政局签订的《邵阳市基础设施建设项目投资协议》，对于2019年及以后新承建的项目，公司按完工进度确认收入，市财政局投资评审中心每年末按项目实际工程进度进行结算。加成比例方面，2019年及以后的项目按照投资额加成20.00%~25.00%进行结算。

公司将基础设施建设项目投入分别计入“预付款项”和“在建工程”，在年底政府结算时结转成本。2021年，公司移交了邵阳市体育中心、体育场、体育馆和体育公园等7个市政项目，实现基础设施建设收入29.48亿元，同比增长20.47%；毛利率较上年增加1.55个百分点。

2021年，公司收到基础设施建设业务回款25.17亿元。2022年1—3月，公司未确认基础设施建设收入，收到回款4.45亿元。公司基础设施建设项目结算受政府支付进度影响大，具有不确定性。

截至2022年3月底，公司在建基础设施建设项目主要包括火车站客运综合基础设施（含北站房）和白马大道等项目，计划总投资558.13亿元，已投资259.89亿元。截至2022年3月底，公司无拟建的代建项目。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在建的基础设施项目投资情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	建设期	计划投资 (亿元)		
				2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
红旗渠污水处理厂配套管网工程	1.62	3.07	2015—2020 年	--	--	--
江北污水处理厂配套管网工程	2.50	2.95	2016—2025 年	--	--	--
邵阳市第一中学搬迁	7.00	5.60	2018—2025 年	1.00	0.40	--
邵阳幼儿师范高等专科学校(湘中幼专)	8.00	4.30	2017—2025 年	1.00	1.00	1.70
火车站客运综合基础设施(含北站房)	29.97	5.50	2020—2025 年	3.00	5.00	5.00
行政中心建设项目	4.65	7.75	2015—2020 年	--	--	--
桃花桥	1.60	2.06	2018—2021 年	--	--	--
三一大道	7.84	3.20	2015—2023 年	1.00	1.00	1.00
白马大道	13.07	4.01	2015—2021 年	1.50	1.50	1.50
桃花路	2.32	2.20	2015—2021 年	0.12	--	--
学院路二期	6.66	6.58	2014—2023 年	0.08	--	--
三所一中心	3.41	3.35	2016—2021 年	0.06	--	--
其他工程	469.49	209.32	--	28.78	22.74	16.46
合计	558.13	259.89	--	36.54	31.64	25.66

注：部分项目根据实际建设情况已投资金额超过总投资金额；红旗渠污水处理厂配套管网工程、江北污水处理厂配套管网工程、行政中心建设项目和桃花桥项目暂无具体投资计划，后续根据项目实际建设情况再行调整；其他工程主要为受“停、缓、调、撤”影响处于暂缓开工的在建项目

资料来源：公司提供

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 2022 年 3 月底，部分在建的基础设施项目处于暂缓状态，只有被列入财政预算的项目或者有资金来源的项目或者处于收尾阶段的项目会保留开工。若暂缓项目确定不再继续实施，根据邵阳市人民政府（以下简称“邵阳市政府”）《“防、控、化、改、转”——邵阳市全力打好防范化解政府性债务风险攻坚战》，邵阳市将整合政府性基金、国有资本经营预算、国有资产处置收入等财政性资金，用于支付历史遗留的存量项目款项。

自营项目方面，截至 2022 年 3 月底，公司在建自营项目主要为停车场项目，计划投资额 26.00 亿元，累计已投资 2.60 亿元，2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年分别预计投资 3.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元；公司拟建自营项目包括加油加气站、金融中心和第三医院 3 个项目，预计总投资 35.00 亿元，资金来源均为借款及自有资金。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建的自营项目投资情况

项目名称	总投资 (亿元)	建设期	计划投资 (亿元)		
			2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
加油加气站	5.00	2022 年	5.00	0.00	0.00
金融中心	15.00	2022—2026 年	2.00	2.00	2.00
第三医院	15.00	2022—2026 年	3.00	3.00	3.00
合计	35.00	--	10.00	5.00	5.00

资料来源：公司提供

（3）供排水及燃气

2021 年，公司供排水及燃气业务收入规模整体较为稳定；受油气价格上涨、燃气售价下跌以及供排水和燃气人工成本增加影响，2021 年及 2022 年一季度该业务毛利率为负。

跟踪期内，公司自来水业务仍由子公司邵阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。截至 2022 年 3 月底，公司拥有工业街、洋溪桥、城西和桂花渡四座水厂，承担邵阳市区、邵东县城以及沿途四个建制镇和新邵县区域内的供水任务，具有区域专营优势。公司所辖水厂日供水能力达 51.50 万吨，日均制水量 22.52 万吨；公司制水成本为 1.42 元/吨，主要是动力电耗和人工及折旧成本；公司用水客户

结构中，居民用水占比约 55%，非居民用水占比约 40%，特种用水占比约 5%。

表 8 公司供水情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自来水生产量（万吨）	8923.30	8511.00	1685.30
自来水销售量（万吨）	6862.20	6642.30	1403.20
产销比（倍）	1.30	1.28	1.20

资料来源：公司提供

2021 年，自来水公司自来水生产量较上年下降 4.62%，销售量较上年下降 3.20%，产销比有所降低。

水价方面，自 2016 年 3 月起，邵阳市正式实行阶梯水价，居民生活用水按照每月用水量划分三个阶梯范围；非居民用水根据划分种类进行收费。

表 9 邵阳市现行水价执行标准

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

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

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司排水业务仍由子公司邵阳市污水处理厂负责运营。2021 年公司污水收集量和处理量同比增长 0.43%。2022 年 1—3 月，公司污水收集量和处理量较上年同期小幅增长。污水处理价格未发生变化，居民生活污水仍为 0.72 元/吨，特种污水仍为 1.35 元/吨。

表 10 公司污水处理情况（单位：座、万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
污水处理厂	3	3	3
污水收集量	5986.20	6012.20	2010.10
污水处理量	5986.20	6012.20	2010.10

资料来源：公司提供

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

2021 年，公司液化天然气供应量同比有所下降，管输天然气供应量同比有所增长，燃气管网长度小幅增长，液化天然气供应成本有所增长，管输天然气供应成本有所下降，管道燃气售价有所下降。

表 11 公司燃气供应情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
燃气供应量（万立方米）	液化天然气	550.00	522.00
	管输天然气	4565.00	6765.00
燃气管网长度（公里）	700.00	705.82	705.82
燃气供应成本（元/立方米）	液化天然气	4.30	4.47
	管输天然气	3.35	2.62
管道燃气售价（元/立方米）	3.95	2.98	2.98

资料来源：公司提供

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司供排水及燃气业务收入分别为 3.18 亿元和 0.92 亿元，整体较为稳定；同期，毛利率分别为 -13.30% 和 -48.33%，转为亏损状态，主要系油气价格上涨、燃气售价下跌以及供排水和燃气人工成本增加所致。

（4）其他业务

工程施工

公司工程施工业务主要是与供排水及燃气相关的安装业务，2021 年，公司工程施工业务收入同比增长至 2.00 亿元，毛利率同比大幅增长 11.56 个百分点至 39.96%，主要系公司以较低价格购买的工程施工所使用原材料的市场价格上涨所致。2022 年 1—3 月，工程施工业务实现营业收入 0.16 亿元。

机场管理业务

跟踪期内，机场管理业务仍由子公司邵阳市航空产业发展投资有限责任公司（以下简称“航投公司”）开展。邵阳武冈机场的航线布局基本形成“十”字型构架，截至 2021 年底，航线

共6条，分别为邵阳—郑州—北京、长沙—邵阳—重庆、海口—邵阳—西安、深圳—邵阳—兰州、上海—邵阳—昆明、杭州—邵阳—南宁。

2021年，武冈机场保障航班共4214架次，完成旅客吞吐量30.26万人次；随着新冠疫情得到控制，2021年，航投公司机场管理收入同比增长42.31%，毛利率仍然为负。2022年1—3月，机场管理业务实现营业收入0.01亿元，毛利率仍为负。

3. 未来发展

未来，公司在继续推进现有项目建设的同时，将进一步拓展多元化经营，优化公司经营结构，并加快“数字邵阳”建设，提升政府服务环境，提高政府工作效率和便民能力。

未来，项目建设方面，公司将继续推进现有项目的建设，同时重点消化现有安置房的存量，配合邵阳市超期安置工作领导小组制定安置房置换安置方案，推进未动工的安置地项目前期手续办理，全面启动项目建设，2022年计划化解超期安置户数280户。

促进转型发展方面，公司将继续推进房地产开发项目；子公司邵阳市城铮建材贸易有限公司将丰富材料品种，根据项目特点挖掘可经营的建筑材料，加大材料供应覆盖领域；邵阳美好城市运营管理有限公司将抢抓市场，扩大业务规模，实现经营收入稳步增长。

在资产处置流程方面，公司将完善相应制度文件，对现有已归集和收购的固定资产妥善管理经营，完善“公开、公平、公正、阳光”的处置流程，规范工作人员行为，确保资产的保值升值。土地资产的经营处置按照公司的统一安排，拟采取自主开发、合作开发、资产转让等多元化经营模式，以实现土地资产效益最大化。收购的债权拟采用委托专业公司清收管理的模式进行处置，确保资产保值不流失。

与此同时，公司将进一步拓展多元化经营，优化公司经营结构，启动酒店开发建设、绿色走

廊项目、停车场项目建设，万桥充电站建设以及建筑垃圾资源化利用项目。按照工作部署安排，分步分阶段启动“数字邵阳”平台建设，全力加快“数字邵阳”建设，科学谋划“数字邵阳”顶层规划设计方案，并进一步加强与相关单位沟通协调，推动“云数据中心”“大数据平台”建设工作，提升政府服务环境，提高政府工作效率和便民能力。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司合并范围内共有39家一级子公司。2021年，公司通过接受无偿股权划转新增1家一级子公司，系邵阳市宝庆置业投资发展有限公司（以下简称“宝庆置业”）；通过股权转让原二级子公司金土地公司变更为一级子公司；新设2家主体，分别为邵阳市普爱医疗管理有限公司和邵阳市保障性安居工程投资有限公司；邵阳市公用事业基础设施建设有限公司变更为公司的三级子公司。2022年1—3月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。跟踪期内，公司合并范围内变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长；流动资产中存货和应收类款项规模较大，对资金形成明显占用；资产流动性仍弱，整体资产质量仍一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长6.86%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 12 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	58.68	7.00	64.68	7.22	78.69	8.52
应收账款	48.20	5.75	44.60	4.98	38.21	4.14
预付款项	56.14	6.70	49.09	5.48	45.70	4.95
其他应收款	62.31	7.43	73.90	8.25	82.64	8.95
存货	320.34	38.21	334.42	37.32	334.27	36.20
流动资产	547.67	65.32	568.88	63.49	581.70	63.00
在建工程	232.20	27.69	248.76	27.76	262.49	28.43
非流动资产	290.76	34.68	327.09	36.51	341.57	37.00
资产总额	838.43	100.00	895.98	100.00	923.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产568.88亿元，较上年底增长3.87%。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。

截至2021年底，公司货币资金64.68亿元，较上年底增长10.22%，主要由银行存款和其他货币资金构成。货币资金中有32.50亿元受限，受限比例为50.26%，系定期存单和银行存款保证金，受限比例较高。

截至2021年底，公司应收账款账面价值44.60亿元，较上年底下降7.48%，主要系应收邵阳市政府的市政项目结算款下降所致。应收账款累计计提坏账准备1.81亿元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额4.54亿元，1年以内的占9.63%，1~2年的占14.99%，2~3年的占12.66%，3年以上的占62.73%，计提坏账准备共计1.30亿元。应收账款欠款方主要为邵阳市政府和土储中心，欠款金额分别占应收账款的48.88%和28.36%，集中度较高。

截至2021年底，公司预付款项49.09亿元，较上年底下降12.57%，主要由预付土地开发款项及工程项目款构成。

截至2021年底，公司其他应收款73.90亿元，较上年底增长18.60%，主要系与邵阳市区域内其他单位的往来款增长所致，累计计提坏账准备3.30亿元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额41.90亿元，1年以内的占64.46%，1~2年的占13.92%，2~3年的占4.73%，

3年以上的占16.89%，计提坏账准备共计3.30亿元。

从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计占比61.57%，集中度较高。

表 13 截至 2021 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

单位名称	款项性质	金额 (亿元)	账龄	占比 (%)
邵阳城兴科技发展有限公司	往来款	24.19	1 年以内	31.56
邵阳市财政局	往来款	10.53	5 年以内	13.74
邵阳祥源房地产开发有限公司	股权转让款	5.39	1~2 年	7.03
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	借款及利息	4.18	1~2 年	5.45
邵阳市人民政府房屋征收管理办公室	往来款	2.91	4~5 年	3.79
合计	--	47.19	--	61.57

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货334.42亿元，较上年底增长4.39%。存货主要由土地开发成本构成，未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产327.09亿元，较上年底增长12.49%，主要系在建工程和无形资产的增长所致。非流动资产主要由在建工程构成。

截至2021年底，公司固定资产23.74亿元，较上年底增长42.09%，主要系公司购买商铺所致。固定资产主要由房屋建筑物和管道沟渠资产构成，累计计提折旧8.70亿元

截至2021年底，公司在建工程248.76亿元，

较上年底增长7.13%，主要系对文化艺术中心和邵阳火车站客运综合交通枢纽工程等项目的投入增加所致。

截至2021年底，公司无形资产较上年底增加11.98亿元至19.49亿元，主要系公司购买经营性土地所致。

截至2022年3月底，公司合并资产总额923.27亿元，较上年底增长3.05%，规模及结构较2021年底变动较小。其中，货币资金78.69亿元，较上年底增长21.66%，主要为融资所得；应收账款账面价值38.21亿元，较上年底下降14.33%，主要系收回邵阳市政府的市政项目结算款所致；预付款项45.70亿元，较上年底下降6.91%；其他应收款82.64亿元，较上年底增长11.84%，主要系往来款的增长所致；在建工程262.49亿元，较上年底增长5.52%，其他资产科目较上年底变化不大。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）占资产总额的比重合计16.11%。同期末，主要由土地开发成本构成的存货和由项目建设成本构成的在建工程占资产总额的比重分别为36.20%和28.43%，对资金形成明显占用。整体看，公司资产流动性仍弱，资产质量仍一般。

截至2022年3月底，公司所有权受到限制的资产账面价值合计79.03亿元，占资产总额的比重为8.56%，资产受限比例尚可。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比 例 (%)	受限原因
货币资金	37.81	4.10	质押、保证金
存货	38.74	4.20	抵押
固定资产	1.86	0.20	抵押
无形资产	0.62	0.07	抵押
合计	79.03	8.56	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，资本公积占比高，权益结构稳定性仍较好。

截至2021年底，公司所有者权益416.26亿元，较上年底增长4.44%，主要系资本公积和未分配利润的增长所致。同期末，资本公积较上年底增长2.58%，主要系政府将土地按照评估值收回，评估值与账面成本的差异计入资本公积以及子公司的专项应付款转为资本公积所致；未分配利润较上年底增长22.32%，主要系净利润的积累所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益415.77亿元，较上年底小幅下降0.12%。同期末，公司实收资本未发生变化；资本公积较上年底减少0.65亿元，主要系补核减2020年土地未核减的税费所致；未分配利润小幅增长0.32%。同期末，在所有者权益中，实收资本和资本公积占87.23%，所有者权益结构稳定性较好。

表 15 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	5.00	1.25	5.00	1.20	5.00	1.20
资本公积	349.31	87.64	358.32	86.08	357.67	86.03
未分配利润	40.74	10.22	49.84	11.97	50.00	12.02
归属于母公司所有者权益合计	398.55	100.00	416.25	100.00	415.76	100.00
所有者权益合计	398.55	100.00	416.26	100.00	415.77	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

(2) 负债

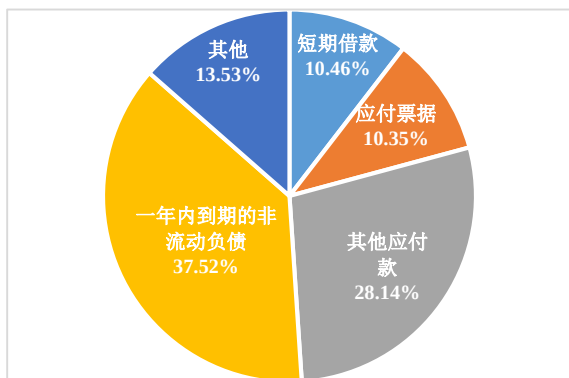
截至2021年底，公司负债总额较上年底有所增长，负债结构以非流动负债为主；有息债

务规模保持增长，仍以长期债务为主，整体债务负担仍较重；公司近两年面临较大的集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额479.72亿元，较上年底增长9.06%，主要系流动负债的增长所致。其中，流动负债占39.91%，非流动负债占60.09%。公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债191.45亿元，较上年底增长17.49%，主要系一年内到期的非流动负债的增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款20.02亿元，较上年底增长27.03%。其中，保证借款、质押借款和信用借款分别占短期借款的67.34%、23.57%和6.09%。

截至2021年底，公司应付票据19.81亿元，较上年底增长17.38%。其中，商业承兑汇票和银行承兑汇票分别占15.21%和84.79%。

截至2021年底，公司其他应付款53.88亿元，较上年底增长3.72%，主要系应付往来款的增长所致。

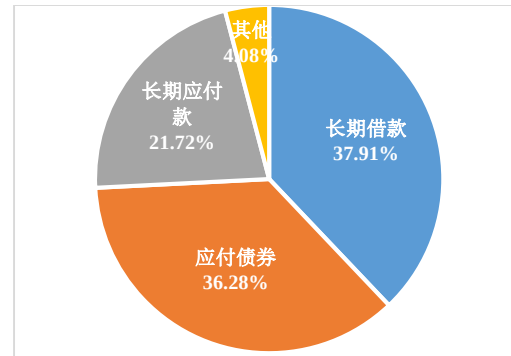
截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债71.84亿元，较上年底增长36.79%，主要系一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款增长所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券32.24亿元、长期借款32.34亿元和长期应付款7.26亿元构成。

截至2021年底，公司其他流动负债4.99亿元，较上年底增长21.65%。主要由融资租赁借款构成，本报告将付息项调整至短期债务核算。

截至2021年底，公司非流动负债288.27亿元，

较上年底增长4.10%，主要系应付债券的增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

图2 截至2021年底公司非流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司长期借款109.29亿元，较上年底增长4.03%，主要系信用借款的增长所致。长期借款主要由保证借款、信用借款、质押借款、抵押借款和少量的质押+保证借款以及抵押+保证借款构成。

表16 截至2021年底公司长期借款构成情况

科目	金额 (亿元)	占比 (%)
信用借款	45.28	31.97
抵押借款	18.33	12.94
质押借款	18.93	13.36
保证借款	55.52	39.20
质押+保证借款	0.26	0.18
抵押+保证借款	3.33	2.35
小计	141.63	100.00
减：一年内到期的长期借款	32.34	--
合计	109.29	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司应付债券104.59亿元，较上年底增长11.03%，主要系公司新发行“21邵阳专项债01”和“21邵阳专项债02”等所致。

截至2021年底，公司长期应付款（不含专项应付款）62.62亿元，较上年底下降7.92%，主要系应付信托借款规模下降所致。公司长期应付款主要为应付湖南省棚户区改造投资有限公司（以下简称“湖南棚户区公司”）借款和邵阳市财政局一债券专项资金构成，本报告将有息

部分调整至长期债务核算。

表 17 截至 2021 年底长期应付款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
湖南棚户区公司	22.83	32.67
邵阳市财政局一债券专项资金	11.54	16.51
渤海国际信托股份有限公司	10.00	14.31
申万宏源证券有限公司—实践 131 号定向资产	8.00	11.45
远东宏信(天津)融资租赁有限公司	3.75	5.37
合计	56.12	80.31

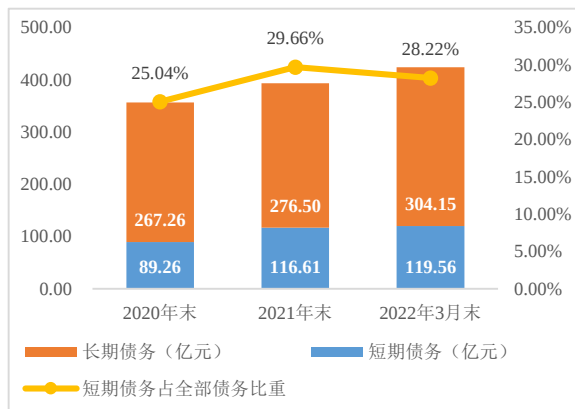
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司负债总额507.50亿元，较上年底增长5.79%，负债结构较上年底变化不大。其中，公司短期借款25.75亿元，较上年底增长28.63%，主要系保证借款的增长所致；应付票据26.73亿元，较上年底增长34.93%；一

年内到期的非流动负债62.14亿元，较上年底下降13.50%；长期借款125.29亿元，较上年底增长14.64%，主要系质押借款和保证借款的增长所致；应付债券114.39亿元，较上年底增长9.37%；其他负债科目较上年底变化不大。

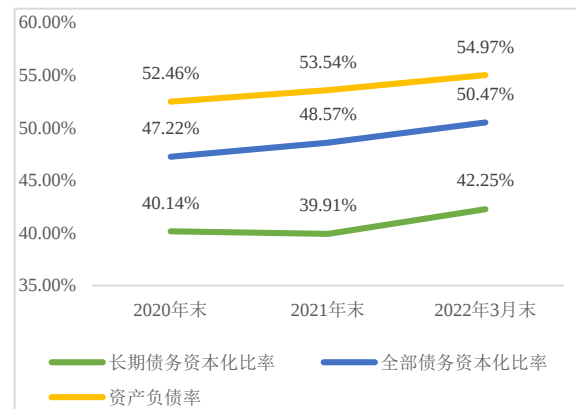
有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务393.11亿元，较上年底增长10.26%。债务结构方面，短期债务占29.66%，长期债务占70.34%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所提高，长期债务资本化比率较上年底有所下降。截至2022年3月底，公司全部债务423.71亿元，较上年底增长7.78%，债务结构较上年底变化不大，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提高。公司整体债务负担仍较重。

图 3 2020-2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构



资料来源：根据审计报告及公司提供资料整理

图 4 2020-2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据审计报告及公司提供资料整理

从有息债务期限分布看，公司近两年面临较大的集中兑付压力。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	119.56	127.50	58.69	117.96	423.71
占比 (%)	28.22	30.09	13.85	27.84	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，盈利指标同比均有所增长；期间费用控制能力有待提升，利润总额对政府补助依赖仍较大。公司整体盈利能力较强。

2021 年，公司营业总收入同比增长 9.42%，主要系基础设施建设项目的收入增长所致；营业成本同比增长 6.60%；营业利润率同比提高 2.41 个百分点，相对保持稳定。

表 19 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入(亿元)	37.70	41.25	1.23
利润总额(亿元)	8.48	9.25	0.15
营业利润率 (%)	9.29	11.71	-37.30
总资本收益率 (%)	1.31	1.36	--
净资产收益率 (%)	2.12	2.21	--

资料来源：根据审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

从期间费用看, 2021 年, 公司费用总额同比增长 14.03%, 主要系管理费用的增长所致。同期, 公司期间费用率为 9.84%, 同比提高 0.40 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面, 2021 年, 公司其他收益同比下降 43.76%, 主要系基础设施和土地收益补贴的减少所致。其他收益占利润总额的比重为 20.52%, 对利润总额影响一般。同期, 公司营业外收入同比增长 18.20%, 主要系地方财政补贴收入的增长所致, 营业外收入占利润总额比重为 65.67%, 对利润影响较大。

从盈利指标来看, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.05 个百分点和 0.08 个百分点。公司整体盈利能力较强。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 1.23 亿元, 相当于 2021 年全年的 2.98%; 营业利润率为-37.30%, 实现利润总额 0.15 亿元。

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金流净额由负转正, 收入实现质量有所下降但仍处于较高水平; 筹资活动前现金流量净额仍为负, 存在一定的资金缺口; 筹资活动产生的现金仍表现为净流入。

表 20 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入 (亿元)	56.14	55.80	7.82
经营活动现金流出 (亿元)	59.15	50.91	6.75
经营现金流量净额 (亿元)	-3.02	4.89	1.07
投资活动现金流入 (亿元)	1.18	2.55	0.00
投资活动现金流出 (亿元)	15.67	21.19	5.00
投资活动现金流量净额 (亿元)	-14.49	-18.65	-5.00
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-17.51	-13.76	-3.93
筹资活动现金流入 (亿元)	181.01	160.86	36.67
筹资活动现金流出 (亿元)	172.02	139.34	24.04
筹资活动现金流量净额 (亿元)	8.99	21.51	12.64
现金收入比 (%)	120.41	107.56	628.16

资料来源: 根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入同比下降 0.60%。其中, 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

现金分别占 79.51% 和 20.49%。同期, 公司经营活动现金流出同比下降 9.74%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。公司经营活动现金流同比净流出转为净流入。2021 年, 公司现金收入比为 107.56%, 同比下降 12.85 个百分点, 收入实现质量有所下降但仍处于较高水平。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入规模较小, 主要由收到的其他与投资活动有关的现金构成; 投资活动现金流出同比增长 35.24%, 主要系公司在建工程项目投入增加所致。2021 年, 公司投资活动现金净流出规模进一步扩大。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入同比下降 11.13%, 主要系取得借款收到的现金同比减少 21.57 亿元所致; 筹资活动现金流出同比下降 18.99%, 主要系偿还债务支付的现金同比减少 26.90 亿元所致。2021 年, 公司筹资活动现金净流入大幅增长。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流入同比下降 45.57%, 经营活动现金流出同比大幅增长, 公司实现经营活动现金净流入 1.07 亿元; 现金收入比大幅增长至 628.16%。同期, 公司实现投资活动现金净流出 5.00 亿元, 筹资活动现金净流入 12.64 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般, 长期偿债指标仍较弱, 间接融资渠道较为畅通; 公司对外担保金额仍较大, 面临一定的或有负债风险。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月末
短期偿债指标	流动比率 (%)	336.09	297.14	303.63
	速动比率 (%)	139.50	122.47	129.15
	经营现金/流动负债 (%)	-1.85	2.56	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.03	0.04	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.66	0.55	0.66
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	10.95	12.37	--
	全部债务/EBITDA (倍)	32.54	31.78	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.01	0.01	--

EBITDA/利息支出（倍）	0.50	0.62	--
经营现金/利息支出（倍）	-0.14	0.25	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降；截至 2022 年 3 月底，上述指标分别提高至 303.63%和 129.15%。公司流动资产中存货占比大，且存货中部分土地使用权受限，资产变现能力较弱。截至 2021 年底，剔除受限货币资金后公司现金短期债务比为 0.28 倍；经营现金流动负债比率为 2.56%，较上年底有所提升。截至 2022 年 3 月底，剔除受限货币资金后公司现金短期债务比为 0.34 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 12.92%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 10.40%）、计入财务费用的利息支出（占 14.56%）和利润总额（占 74.74%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所增长，全部债务/EBITDA 小幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现仍较弱。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额合计97.90亿元，担保比率为23.55%，被担保企业均为湖南省和邵阳市的国有企业。但对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表22 截至2022年3月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额 (亿元)	占比 (%)
湖南棚户区公司	36.50	37.28
邵阳龙昇新城建设投资开发有限公司	29.30	29.93
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	16.02	16.36
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	8.08	8.25
邵阳智盛产业园开发建设有限公司	5.00	5.11
邵东新区开发建设投资有限责任公司	2.00	2.04
邵阳市宝庆工业集中区湘商产业园投资建设开发有限公司	1.00	1.02
合计	97.90	100.00

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无

重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度376.23亿元，尚未使用授信额度86.12亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

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

截至2021年底，母公司资产总额757.99亿元，较上年底增长8.57%。其中，流动资产占74.83%，非流动资产占25.17%，以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由应收账款（占5.51%）、预付款项（占5.09%）、其他应收款（合计）（占37.22%）和存货（占47.39%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占5.05%）、长期股权投资（占30.39%）和在建工程构成。母公司资产占合并口径的84.60%，占比仍高。

截至2021年底，母公司所有者权益为383.61亿元，较上年底增长4.24%。在所有者权益中，资本公积占88.49%、未分配利润占9.40%，所有者权益仍较稳定。母公司所有者权益占合并口径的92.16%，占比仍高。

截至2021年底，母公司负债总额374.38亿元，较上年底增长13.40%。其中，流动负债占48.50%，非流动负债占51.50%。从构成看，流动负债主要由应付票据（占6.34%）、其他应付款（合计）（占62.43%）和一年内到期的非流动负债（占27.28%）构成；非流动负债主要由长期借款（占40.28%）、应付债券（占52.89%）和长期应付款（占6.83%）构成。截至2021年底，母公司全部债务262.62亿元。其中，短期债务占23.24%、长期债务占76.76%。同期末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.39%和40.64%，母公司债务负担仍一般。母公司负债占合并口径的78.04%，占比仍高。

2021年，母公司营业总收入为29.48亿元，占合并口径的71.47%，占比一般；利润总额为9.41亿元，占合并口径的101.78%，占比仍高。

现金流方面,截至2021年底,公司母公司经营活动现金流净额为1.63亿元,投资活动现金流净额-9.83亿元,筹资活动现金流净额11.96亿元。

截至2022年3月底,母公司资产总额775.74亿元,所有者权益为384.04亿元,负债总额391.70亿元;资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.49%和42.47%。2022年1—3月,母公司营业总收入917.43元,利润总额1.13亿元,营业外收入1.50亿元。

2022年1—3月,公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-1.56亿元、-3.59亿元、10.20亿元。

十、外部支持

跟踪期内,公司在股权划转和财政补贴等方面继续得到有力的外部支持。

股权划转方面,根据《关于印发<企业国有产权无偿划转管理暂行办法>的通知》(国资发产权〔2005〕239号)、《国务院国有资产监督管理委员会关于印发<企业国有产权无偿划转工作指引>的通知》(国资发产权〔2009〕25号)文件规定及市政府的研究决定将邵阳市规划设计(集团)有限公司持有的宝庆置业(截至2021年底,所有者权益33.45万元)100.00%股权无偿划转给公司。

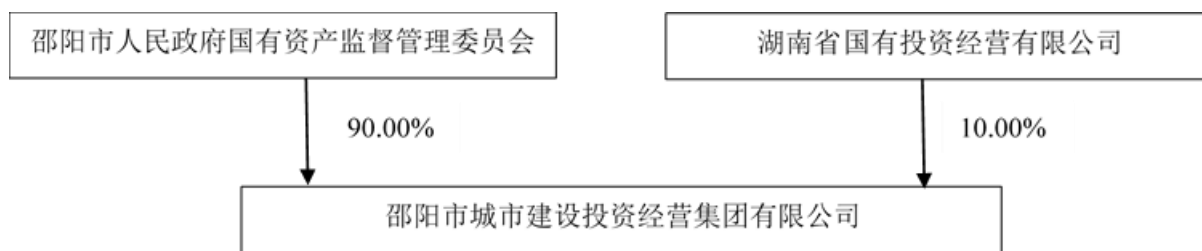
财政补贴方面,2021年,公司获得与日常活动相关的政府补助1.90亿元,其中,航线补贴1.53亿元,燃气补贴0.25亿元,中小机场运营补助854.96万元,计入“其他收益”;获得地方财政化债资金补助6.00亿元,计入“营业外收入”。2022年1—3月,公司获得地方财政化债资金补助1.50亿元,计入“营业外收入”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“17邵阳城投债01/PR邵阳01”“20邵阳城投MTN001”“20邵阳城投MTN002”“20邵阳城投MTN003”和“21邵阳城投MTN001”信

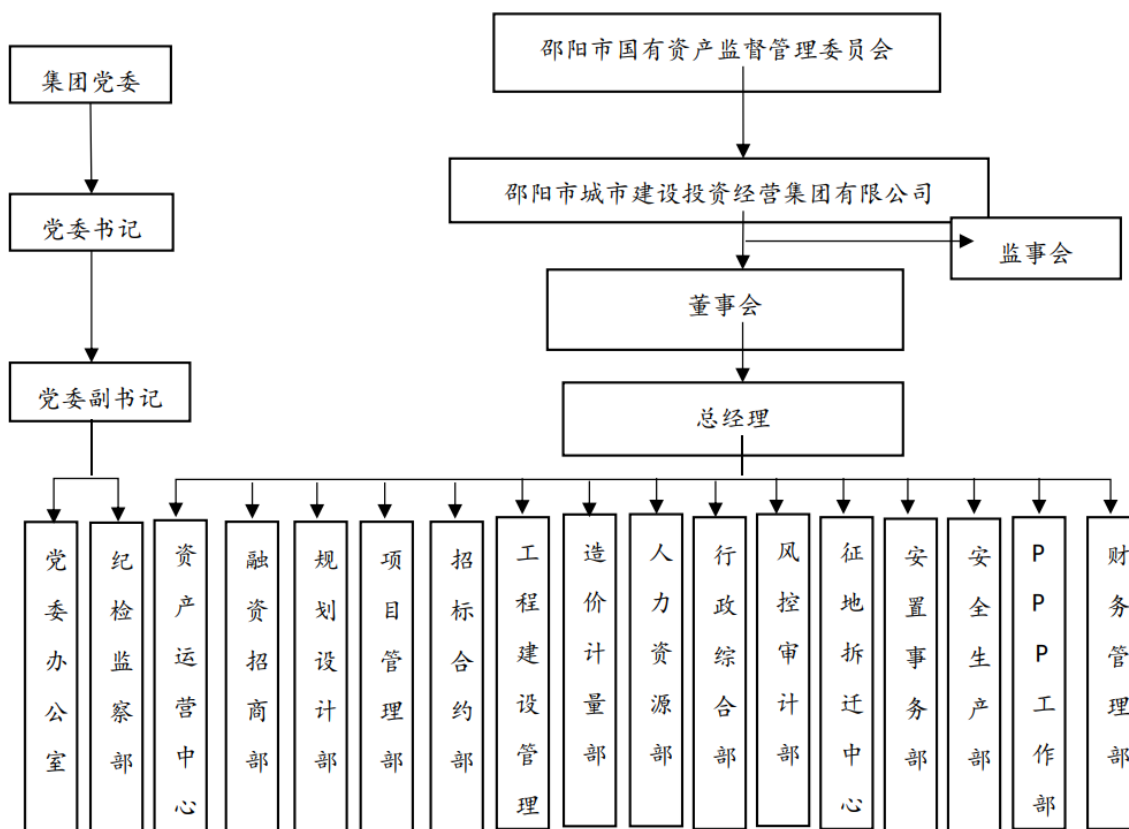
用等级为AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
					直接	间接		
1	邵阳市经济建设投资公司	邵阳市	邵阳市	投资	100.00	--	100.00	划拨
2	邵阳市城建监理有限公司	邵阳市	邵阳市	工程监理	100.00	--	100.00	设立
3	邵阳市宝庆科技工业园投资开发有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	91.50	8.50	100.00	设立
4	邵阳市交通基础设施建设有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	99.02	0.98	100.00	设立
5	邵阳市新华片区开发建设有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	划拨
6	湖南邵阳经济开发区开发总公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	划拨
7	邵阳市城投保障性住房开发有限公司	邵阳市	邵阳市	保障房开发	86.96	--	100.00	划拨
8	邵阳市桃花体育中心片区建设有限责任公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	设立
9	邵阳市燃气公司	邵阳市	邵阳市	燃气生产和供应	100.00	--	100.00	划拨
10	邵阳市自来水公司	邵阳市	邵阳市	自来水供应；管道工程建设	100.00	--	100.00	划拨
11	邵阳市污水处理厂 ³	邵阳市	邵阳市	城市污水处理	100.00	--	100.00	划拨
12	邵阳市文化宫片区棚户改造项目建设有限公司	邵阳市	邵阳市	棚户区开发	100.00	--	100.00	设立
13	邵阳市口岸建设有限责任公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	设立
14	邵阳市新城文化产业片区投资建设有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	设立
15	邵阳市城邑水利投资开发有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	设立
16	邵阳市城投博大教育投资开发有限公司	邵阳市	邵阳市	政府教育项目投资	100.00	--	100.00	设立
17	邵阳长银城建股权投资合伙企业（有限合伙）	邵阳市	邵阳市	投资	21.41	78.59	100.00	设立
18	邵阳市城建测绘有限公司	邵阳市	邵阳市	测绘	100.00	--	100.00	设立
19	邵阳市两路项目建设有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	49.00	51.00	100.00	划拨
20	邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	划拨
21	邵阳市航空产业发展投资有限责任公司	邵阳市	邵阳市	航空产业项目投资	100.00	--	100.00	设立
22	邵阳市东城快线项目建设有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	设立
23	邵阳市水务投资集团有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	划拨
24	邵阳市交通建设投资有限公司	邵阳市	邵阳市	市政项目开发	100.00	--	100.00	划拨
25	邵阳市路源城乡建设开发有限公司	邵阳市	邵阳市	房屋建筑业	100.00	--	100.00	设立
26	邵阳市城兴资产经营管理有限责任公司	邵阳市	邵阳市	资产管理股权投资等	100.00	--	100.00	设立

³ 由于邵阳市污水处理厂年审过期，企查查显示“已注销”，公司正在与工商局对接处理

27	邵阳市中和物业经营管理有限责任公司	邵阳市	邵阳市	物业管理	100.00	--	100.00	设立
28	邵阳市城铮建材贸易有限公司	邵阳市	邵阳市	建筑材料等销售批发	100.00	--	100.00	设立
29	邵阳市城市文化传媒有限公司	邵阳市	邵阳市	广告设计制作、发布等	100.00	--	100.00	设立
30	邵阳市宝庆新能源有限责任公司	邵阳市	邵阳市	零售汽油，柴油等	50.00	--	50.00	设立
31	邵阳中油城市新能源投资有限公司	邵阳市	邵阳市	新能源项目投资开发等	50.00	--	50.00	设立
32	邵阳市社会事业发展投资有限公司	邵阳市	邵阳市	教育，文化科技基础设施投资建设	100.00	--	100.00	划拨
33	邵阳市交通枢纽建设有限责任公司	邵阳市	邵阳市	城市基础设施建设、土地整理开发	100.00	--	100.00	划拨
34	邵阳美好城市运营管理有限公司	邵阳市	邵阳市	城市运营管理等	61.00	--	61.00	设立
35	邵阳市城发房地产开发有限公司	邵阳市	邵阳市	房地产开发经营，物业管理、租赁	100.00	--	100.00	设立
36	邵阳市金土地投资开发有限公司	邵阳市	邵阳市	土地开发	100.00	--	100.00	设立
37	邵阳市普爱医疗管理有限公司	邵阳市	邵阳市	医疗、机构养老服务；市政工程等	100.00	--	100.00	设立
38	邵阳市保障性安居工程投资有限公司	邵阳市	邵阳市	安居工程建设项目投资等	100.00	--	100.00	设立
39	邵阳市宝庆置业投资发展有限公司	邵阳市	邵阳市	物业管理；工程施工	100.00	--	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.09	58.68	64.68	78.69
资产总额（亿元）	762.52	838.43	895.98	923.27
所有者权益（亿元）	386.70	398.55	416.26	415.77
短期债务（亿元）	64.43	89.26	116.61	119.56
长期债务（亿元）	221.57	267.26	276.50	304.15
全部债务（亿元）	286.00	356.52	393.11	423.71
营业总收入（亿元）	36.53	37.70	41.25	1.23
利润总额（亿元）	6.91	8.48	9.25	0.15
EBITDA（亿元）	8.70	10.95	12.37	--
经营性净现金流（亿元）	5.21	-3.02	4.89	1.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.62	0.75	0.89	--
存货周转次数（次）	0.12	0.11	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	145.81	120.41	107.56	628.16
营业利润率（%）	10.71	9.29	11.71	-37.30
总资本收益率（%）	1.14	1.31	1.36	--
净资产收益率（%）	1.78	2.12	2.21	--
长期债务资本化比率（%）	36.43	40.14	39.91	42.25
全部债务资本化比率（%）	42.52	47.22	48.57	50.47
资产负债率（%）	49.29	52.46	53.54	54.97
流动比率（%）	355.19	336.09	297.14	303.63
速动比率（%）	153.88	139.50	122.47	129.15
经营现金流动负债比（%）	3.54	-1.85	2.56	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.66	0.55	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	0.50	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.88	32.54	31.78	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年一季度数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.16	21.63	27.09	37.43
资产总额（亿元）	654.87	698.16	757.99	775.74
所有者权益（亿元）	355.70	368.01	383.61	384.04
短期债务（亿元）	45.26	52.31	61.04	62.36
长期债务（亿元）	148.43	173.35	201.59	221.20
全部债务（亿元）	193.69	225.66	262.62	283.56
营业总收入（亿元）	30.88	33.00	29.48	0.00
利润总额（亿元）	7.52	8.95	9.41	1.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.41	-12.68	1.63	-1.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.58	0.70	0.77	--
存货周转次数（次）	0.10	0.11	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	126.42	119.09	145.25	48505163.06
营业利润率（%）	17.28	13.84	19.13	-5644.92
总资本收益率（%）	1.48	1.69	1.65	--
净资产收益率（%）	2.11	2.43	2.45	--
长期债务资本化比率（%）	26.98	29.37	31.90	34.37
全部债务资本化比率（%）	33.19	35.82	38.55	40.69
资产负债率（%）	45.68	47.29	49.39	50.49
流动比率（%）	352.55	355.18	312.42	328.48
速动比率（%）	180.95	176.68	164.37	176.40
经营现金流动负债比（%）	3.59	-8.22	0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.41	0.44	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年一季度数据未经审计；2. 本报告母公司口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示数据不适用；5. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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