大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

2021年第一期邵阳市城市建设投资经营集团有限公司城市停车场建设专项债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报CYD【2021】732号

大公国际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主体及其拟发行的2021年第一期城市停车场建设专项债券的信用状况进行分析和评估，确定邵阳市城市建设投资经营集团有限公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，2021年第一期邵阳市城市建设投资经营集团有限公司城市停车场建设专项债券的信用等级为AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二一年二月三日

评定等级

发债主体：邵阳市城市建设投资经营集团有限公司
债项信用等级：AA+
主体信用等级：AA+
评级展望：稳定

债项概况

发债额度：发行总额不超过 20.00 亿元，本期计划发行 9.00 亿元，其中基础发行额为人民币 5.50 亿元，弹性配售额为人民币 3.50 亿
债券期限：7 年，附提前偿还条款、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，分次还本
发行目的：项目建设及补充营运资金

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020.9	2019	2018	2017
总资产	853.31	762.52	737.00	719.45
所有者权益	391.82	386.70	378.16	340.88
总有息债务	317.49	283.22	246.66	285.68
营业收入	6.98	36.53	34.02	28.09
净利润	1.63	6.88	3.22	2.18
经营性净现金流	5.28	5.21	14.07	-12.72
毛利率	-3.80	10.84	13.50	14.78
总资产报酬率	0.35	1.01	0.67	0.71
资产负债率	54.08	49.29	48.69	52.62
债务资本比率	44.76	42.28	39.48	45.59
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.49	0.33	0.38
经营性净现金流/总负债	1.26	1.42	3.82	-3.64

注：公司提供了 2017～2019 年及 2020 年 1～9 月财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2017～2019 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2020 年 1～9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：赵 婧
评级小组成员：曹 媛
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“邵阳城投”或“公司”）主要负责邵阳市土地一级开发、房地产开发与经营、自来水供应和燃气供应等业务。本次评级结果表明，近年来，邵阳市经济和财政实力稳定增长，公司发展面临良好的外部环境，公司是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，持续得到地方政府在股权划拨、财政补贴和债务化解资金等方面的有力支持，2020 年随着两家子公司的划入，公司业务范围和资产规模进一步扩大，近年来，公司营业收入和净利润稳定增长，盈利能力持续增强，公司业务结构多元，具有很强的区域专营优势，公司正在进行六项特许经营权的摘牌工作，摘牌成功后，未来收入水平和盈利能力将有所上升；同时，邵阳市本级政府债务压力较重，公司应收类账款占比较高，资金存在一定占用，部分土地使用权用于抵押，资产流动性受到一定影响，公司总有息债务规模波动较大，占总负债比重较高，整体债务压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，邵阳市经济和财政实力稳定增长，公司发展面临良好的外部环境；
- 公司是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，持续得到地方政府在股权划拨、财政补贴和债务化解资金等方面的有力支持；
- 2020 年，邵阳市人民政府将邵阳市社会事业发展投资有限公司及邵阳市交通枢纽建设有限责任公司无偿划拨给公司，公司业务范围和资产规模进一步扩大；
- 近年来，公司营业收入和净利润稳定增长，盈利能力持续增强，公司业务结构多元，自来水、污水处理及燃气等公用事业业务具有很强的区域专营优势；
- 公司正在进行驾考中心、城区广告、行政事业单位物业管理、河道采砂、砂石土矿及停车收费权等六项特许经营权的

摘牌工作，摘牌成功后，未来收入水平和盈利能力将有所上升。

主要风险/挑战：

- 邵阳市本级政府债务规模较大，债务压力较重；
- 公司应收类账款占比较高，资金存在一定占用，部分土地使用权用于抵押，资产流动性受到一定影响；
- 近年来，公司总有息债务规模波动较大，占总负债比重较高，整体债务压力较大。

展望

预计未来，邵阳市经济稳定发展，公司发展仍将面临良好的偿债环境，公司在邵阳市的重要地位不会改变，将持续得到市政府的大力支持。综合考虑，大公对未来1～2 年邵阳城投的信用评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V.2.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（46%）	**4.52**
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	4.29
要素二：财富创造能力（27%）	**5.51**
（一）市场竞争力	5.61
（二）盈利能力	5.39
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	**4.85**
（一）债务状况	6.36
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.72
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	4.46
调整项	**0.25**
主体信用等级	**AA+**

注：大公对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	-	2020/12/31	赵婧、曹媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
AA/稳定	-	2017/7/24	杨绪良、惠亚龙、乔其明	投融资平台信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA-/稳定	-	2008/5/29	未查询到相关披露信息		

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

（一）本期债券情况

本期债券是公司面向境内机构投资者公开发行的城市停车场建设专项债券，发行总额为不超过 20.00 亿元,分期发行,本期为第一期,计划发行规模为 9.00 亿元，其中基础发行额为人民币 5.50 亿元，弹性配售额为人民币 3.50 亿，发行期限为 7 年，债券面值为 100 元，按面值平价发行,采用簿记建档、集中配售方式发行。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，分次还本，自债券存续期的第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金；同时附加第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券计划发行规模为 9 亿元，其中基础发行额为人民币 5.50 亿元，弹性配售额为人民币 3.50 亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 5.50 亿元，3.5 亿用于邵阳市城市停车场建设项目，2 亿用于补充流动资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 9 亿元，7 亿用于邵阳市城市停车场建设项目，2 亿用于补充流动资金。

表 1　本期债券募集资金用途基本情况（单位：万元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金使用占比	拟使用募集资金	募集资金使用占比
		行使弹性配售		未行使弹性配售	
邵阳市城市停车场建设项目	260,106.00	70,000.00	26.91	35,000.00	13.46
补充公司营运资金	-	20,000.00		20,000.00	-
合计	260,106.00	90,000.00		55,000.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

邵阳市城市停车场建设项目

项目建设包含中心城区 103 个停车场，其中总用地面积为 945,366.00㎡，共建设 23,721 个停车位，总建筑面积为 994,293.41㎡，其中停车场建筑面积为 830,235.00㎡,配套商业设施面积 164,058.41㎡。同时配套车库建设充电桩 4,744 个（含交流充电桩 2,372 个，直流充电桩 2,372 个）以及智能化停车系统。配套商业设施主要为地上停车场、立体停车场周边的临街一层商铺建筑、加油站等设施和地下停车场中配套建设的便利店等设施。停车场项目总投资 260,106.00 万元，其中配套商业设施投资额为 23,101.58 万元。项目收入来源为收取社会车辆停车费收入、停车场广告收入、商铺租赁收入和充电桩收入。根据《邵阳市城市停车场建设项目可行性研究报告》，该项目运营期为 10 年（含建设期 2 年），

运营期内总营业收入为 435,915.94 万元，项目内部报酬率为 9.03%，投资回收期 9.80 年。募投项目已于 2019 年 6 月开工建设，预计项目整体竣工时间为 2022 年 12 月。截至 2020 年 12 月末，募投项目已投资资金约 14,100.00 多万元。

发债主体

（一）主体概况

邵阳城投是根据邵阳市人民政府市政函【2003】70 号文件，由邵阳市人民政府作为出资人，于 2003 年 8 月成立的国有独资公司，邵阳市人民政府持有公司 100%股权，是公司的实际控制人，期间邵阳市人民政府多次向公司无偿划拨多家公司股权。2018 年 11 月，公司实际控制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”），2019 年，邵阳市国资委向公司无偿划转邵阳市公用事业基础设施建设有限公司（以下简称“邵阳公用基建”）；2020 年 1 季度，根据邵市政函【2018】19 号文件，邵阳市国资委向公司无偿划转邵阳市社会事业发展投资有限公司（以下简称“邵阳社会投资”）；根据邵阳市人民政府 2018 年第 14 次常委会议及 2018 年 9 月 7 日组织召开的市政府党组扩大会议精神，要求将邵阳市交通枢纽建设有限责任公司（以下简称“邵阳交通枢纽”）并入公司。2018 年 9 月 13 日市国资委作出同意变更邵阳交通枢纽出资人的批复（邵国资复【2018】18 号），将邵阳交通枢纽的出资人由邵阳市国资委变更为公司。2020 年 9 月，根据公司与邵阳市国资委签署的股权转让协议，邵阳市国资委将其持有邵阳交通枢纽 100%股权无偿转让至公司，并于当月完成了工商变更手续。随着两家子公司的划入，公司业务范围和资产规模进一步扩大。

2021 年 1 月 4 日，公司发布《邵阳市城市建设投资经营集团有限公司关于向湖南省国有投资经营有限公司无偿划转百分之十股权充实社保基金的公告》称，根据《湖南省划转部分国有资本充实社保基金实施办法的通知》（湘政发【2020】9 号）文件要求，2020 年 11 月，邵阳市财政局、邵阳市人力资源和社会保障局、邵阳市国资委下发《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（邵财企【2020】3 号），明确将邵阳国资委持有公司 10%的股权，无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“省国资公司”）。截至 2020 年 12 月末，本次股权划转已完成公司章程变更和工商变更。此次股权划转后，邵阳市国资委仍为公司控股股东及实际控制人，持股比例为 90%，省国资公司持股比例为 10%。

截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，纳入合并报表的子公司共 36 家。

（二）公司治理结构

公司建立了比较完善的现代企业管理体系，设董事会和监事会，董事会是公

司的决策机构，监事会负责公司的监督评价。公司董事会实行外部董事制度，包括 7 名董事，1 名外部董事和 1 名职工董事，董事由邵阳市国资委确定，任期不超过 3 年，可连任；外部董事选聘与管理按《湖南省省属国有企业外部董事管理暂行办法》执行；职工董事由职工选举产生。公司监事会由 5 名监事组成，其中包括职工监事 2 名，监事会主席由全体监事选举产生。公司设总经理 1 名，副总经理 7 名，分管公司生产经营管理工作。根据自身发展需要设置纪检监察部、资产运营中心、项目管理部等 17 个部门（见附件 1-2）。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 1 月 6 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行多期债务融资工具，已到期债务融资工具均已按时还本付息，未到期债务融资工具均已按时付息。

偿债环境

近年来，我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间；城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来具有较大的发展空间，且在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将维持宽松状态；近年来，邵阳市经济和财政实力稳定增长，经济总量在湖南省各主要地级市中排名靠后，但整体经济保持增长，且增速有所提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

近三年来，我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年前三季度，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2017 年以来，我国国民经济从高速增长阶段向高质量增长阶段转变，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017～2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为 6.8%、6.6%和 6.1%。根据国家统计局初步核算，2019 年我国实现国内生产总值 99.09 万亿元，增速同比下降 0.5 个百分点，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下仍保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲，对经济增长的贡献率也保持在 60%左右的水平；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，其中高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落

6.3个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。分产业来看，2019年第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP的比重分别为7.1%、39.0%和53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。从工业增加值来看，规模以上工业增加值同比增长5.7%，增速同比回落0.5个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓，但高技术产业和战略新兴产业规模以上工业增加值同比增速分别高达8.8%和8.4%，助推我国经济高质量发展。

在宏观经济政策方面，中央和地方政府灵活运用财政政策和货币政策，确保经济运行在合理区间。2019年面对复杂的内外部经济形势，我国实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020年以来，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，前三季度我国经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏。经初步核算，前三季度我国GDP为72.28万亿元，按可比价格计算，同比增长0.7%。其中，一季度同比下降6.8%，二季度同比增长3.2%，三季度同比增长4.9%。分三次产业看，前三季度，农业增加值同比增长3.8%，增速与上半年持平，秋粮生产有望再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增长1.2%，高技术制造业和装备制造业增长较快；服务业增加值同比增长0.4%，信息传输、软件和信息技术服务业、金融业等现代服务业行业保持快速增长。从需求端看，前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续回升，民生领域和高技术产业投资增速较快，民间投资降幅持续收窄；社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅较上半年收窄4.2个百分点，且三季度增长0.9%，季度增长年内首次转正，线上消费在保持快速增长的同时，线下消费也处于加快恢复的态势；货物进出口同比增长0.7%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额的比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2020年前三季度，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策跨周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。今年以来的财政政策可以归纳为“一个信号，四个对冲”，即适当提高赤字率，向市场传递积极信号；

加大政府债券发行规模（包括1万亿元抗疫特别国债和3.75万亿元地方政府专项债），发挥政府投资引领带动作用，对冲经济下行压力；加大减税降费规模，对冲企业经营困难；加大转移支付力度，对冲基层“三保”压力；加强预算平衡，对冲疫情造成的减收增支影响。2020年1～9月累计，全国一般公共预算收入14.10万亿元，同比下降6.4%；全国一般公共预算支出17.52万亿元，同比下降1.9%。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款再贴现等工具，保持市场流动性合理充裕，解决实体经济融资难问题。2020年1～9月累计，全国新增社会融资规模29.62万亿元，同比多增9.01万亿元，其中新增人民币贷款16.69万亿元，同比多增2.79万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在2月和4月两次下调中期借贷便利(MLF)利率和贷款市场报价利率(LPR)，成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行于6月1日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，特别是通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。

我国疫情防控和复工复产走在世界前列，全年经济将实现正增长，充分彰显了我国经济的强大韧性和显著制度优势。三季度中央政治局会议正式确定加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将维持宽松状态。

地方城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，在我国城镇化快速推进过程中发挥了巨大作用，有力的支持了地方基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。近年来，地方政府债务规模总体上保持增长态势。2015～2019年末，地方政府债务余额分别为16.0万亿、15.3万亿、

16.5万亿、18.4万亿和21.3万亿。截至2019年末，我国地方政府债务余额为21.3万亿元，加上中央政府债务余额为16.8万亿元，全国政府显性债务的负债率（债务余额/GDP）为38.5%，仍低于欧盟60%的警戒线，政府显性债务风险水平总体可控。债务区域性分化较为显著，仍需要关注高负债率地区显隐性债务风险。

近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2014年，《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015年，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。同年，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018年2月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

2019年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019年2月，国家发改委发布《关于开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有

关工作的通知》（发改办财金【2019】187号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020年4月17日，中共中央政治局召开会议(以下简称“会议”)，提出“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。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将维持宽松状态。

（三）区域环境

近年来，邵阳市经济和财政实力稳定增长，经济总量在湖南省各主要地级市中排名靠后，但整体经济保持增长，且增速有所提升，公司发展仍面临良好的外部环境。

邵阳市位于湘中偏西南，资江上游。东与衡阳市为邻，南与零陵地区和广西壮族自治区桂林地区接壤，西与怀化地区交界，北与娄底地区毗连，总面积20,829平方公里，全市辖3个市辖区、7个县、1个自治县，代管1个县级市。邵阳市矿产资源、森林资源较为富足；境内交通便利，有娄邵铁路与湘黔、京广线相接。

近年来，邵阳市经济整体保持较快发展，经济规模不断扩大。2017～2019年，邵阳市地区生产总值持续增长，按可比价格计算同比分别增长8.1%、7.6%和8.0%，其中2019年地区生产总值超过永州市，且GDP增速与省内各地级市相比处于较高水平，但邵阳市财政与经济实力在湖南省地级市中仍居于中下游水平。

表 2　2019 年湖南省各地级市主要经济指标比较（单位：亿元、%）

地区	地区生产总值	GDP 增长率	社会消费品零售总额	一般预算收入[1]
长沙市	11,574.2	8.1	5,247.0	1,592.7
岳阳市	3,780.4	8.0	1,456.8	338.6
常德市	3,624.2	7.9	1,464.3	281.7
衡阳市	3,372.7	8.1	1,464.5	-
株洲市	3,003.1	7.9	1,174.6	321.8
郴州市	2,410.9	7.8	1,144.0	223.2
湘潭市	2,257.6	7.6	737.4	199.7
邵阳市	**2,152.5**	**8.0**	**1,089.4**	**168.9**
永州市	2,016.9	7.1	793.9	189.5
益阳市	1,792.5	7.1	728.4	132.3
娄底市	1,640.6	8.1	626.9	142.5
怀化市	1,616.6	8.0	733.7	95.3
湘西州	705.7	7.2	337.5	126.8
张家界市	552.1	7.6	253.6	65.4

数据来源：2019 年湖南省各地级市国民经济和社会发展统计公报

近年来，邵阳市工业实力逐年提升，全市工业实现增加值按可比价格计算同比分别增长 6.8%、7.4%和 7.8%。2017～2019 年，邵阳市固定资产投资额同比分别增长 13.1%、10.0%和 9.7%，增速有所下滑，是拉动邵阳市经济发展的重要动力。同期，邵阳市社会消费品零售总额增长率均在 10.0%以上。

表 3　2017～2019 年邵阳市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,152.5	8.0	1,782.7	7.6	1,691.5	8.1
人均生产总值(元)	29,339	8.5	24,178	7.2	23,018	7.2
全市一般公共预算收入[2]	168.9	7.1	157.7	2.9	153.4	8.7
全部工业增加值	440.7	7.8	516.1	7.4	497.2	6.8
全社会固定资产投资	-	9.7	-	10.0	1,840.1	13.1
社会消费品零售总额	1,089.4	10.3	987.9	10.3	926.2	11.0
进出口总额(亿美元)	37.6	64.3	22.9	34.5	17.0	29.8
三次产业结构	16.3:27.7:56.0		16.6:35.2:48.2		19.7:35.2:45.1	

数据来源：2017～2019 年邵阳市国民经济和社会发展统计公报

2020 年 1～10 月，邵阳市规模工业总产值同比增长 5.3%。规模工业增加值同比增长 2.8%，其中国有企业同比下降 1.4%，股份制企业同比增长 3.1%。同期，全市固定资产投资同比增长 8.4%，500 万元以上项目投资同比增长 8.2%；全市

[1] 2019 年各地级市市国民经济和社会发展统计公报中，一般预算收入均已包含转移性收入。
[2] 全市一般公共预算收入包括全市地方一般算收入、全市上划中央收入及上划省级收入。

实现社会消费品零售总额 939.38 亿元，同比下降 3.7%；全市完成财政总收入 124.25 亿元，同比下降 3.25%。

邵阳市财政本年收入对转移性收入依赖较大；邵阳市税收收入逐年增长，在一般预算收入中占比持续升高，一般预算收入结构有所优化。

2017～2019 年，受转移性收入波动影响，邵阳市全口径财政本年收入有所波动，转移性收入是本年收入的重要组成部分。

表 4　2017～2019 年邵阳市地方财政收支表（单位：亿元）

项目	全市			市本级		
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年
财政本年收入	**557.36**	**581.50**	**381.77**	**117.30**	**106.87**	**64.40**
地方财政收入	**232.99**	**192.45**	**121.15**	**83.84**	**70.99**	**33.71**
一般预算	102.94	94.24	99.26	29.76	25.63	24.32
其中：税收收入	63.41	56.68	49.64	17.10	14.42	11.97
基金预算	130.05	98.21	21.89	54.08	45.36	9.39
转移性收入	**324.36**	**389.06**	**260.62**	**33.46**	**35.87**	**30.69**
财政本年支出	**748.35**	**605.74**	**544.16**	**153.68**	**116.43**	**77.67**
地方财政支出	**741.36**	**641.22**	**541.94**	**152.01**	**115.56**	**93.26**
一般预算	614.99	559.67	516.50	84.58	80.12	84.27
基金预算	126.37	81.55	25.44	67.43	35.44	8.99
转移性支出	**6.99**	**7.08**	**2.22**	**1.67**	**0.73**	**1.07**
本年收支净额	**-191.00**	**-24.23**	**-162.40**	**-36.38**	**-9.56**	**-13.28**
地方财政收支净额	**-508.37**	**-448.77**	**-420.79**	**-68.17**	**-44.57**	**-59.55**

数据来源：2017～2019 年数据根据邵阳市财政局网站公开资料整理

近年来，得益于基金预算收入持续提升，邵阳市地方财政收入增幅较快。2017～2019 年，邵阳市税收收入逐年增长，在一般预算收入中占比分别为 50.01%、60.14%和 61.60%，一般预算收入结构不断优化。邵阳市税收收入主要包括增值税、契税、土地增值税、企业所得税和城市维护建设税，以上税种合计占税收收入的比重为 78.80%。邵阳市非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入、行政事业性收费收入和罚没收入等，近年来，非税收入在一般预算收入中的占比逐年下降，主要受国有资源（资产）有偿使用收入大幅下降所致，但整体规模较大。近年来，邵阳市政府性基金收入逐年较快增长，主要是受当地土地市场需求较高等因素影响，土地出让收入增幅较大。2017～2019 年，转移性收入有所波动，在财政本年收入的占比分别为 68.27%、66.91%和 58.20%，占比较高，邵阳市可用财力对上级转移支付依赖较大。

2020 年 1～10 月，一般预算收入 73.08 亿元，下降 0.65%，上划中央收入 42.52 亿元，下降 6.43%，上划省级收入 8.65 亿元，下降 8.27%。在一般预算收

入中，税收收入 47.11 亿元，增长 0.10%，非税收入 25.97 亿元，下降 1.99%。全市一般预算支出 420.49 亿元，增长 12.81%。

近年来，得益于政府性基金收入持续增长，邵阳市本级本年收入和地方财政收入均逐年递增，本级转移性收入虽有所波动，是本年收入的重要补充。2017～2019 年，邵阳市本级一般预算收入规模持续扩大，其中税收收入逐年增长，在一般预算收入中比重逐渐提高，一般预算收入结构有所改善。

近年来，邵阳市一般公共预算支出规模逐年增长，刚性支出在一般预算支出中占比较大，财政支出灵活度一般；邵阳市本级政府债务负担较重。

2017～2019 年，邵阳市一般预算支出规模逐年增长，主要因社会保障和就业、医疗卫生和教育等方面支出增加所致。刚性支出占一般预算支出的比重在 55%以上，且波动幅度较大，财政支出灵活性一般。

表 5　2017～2019 年邵阳市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**614.99**	**100.00**	**559.67**	**100.00**	**516.50**	**100.00**
狭义刚性支出[3]	**376.90**	**61.29**	**283.88**	**55.58**	**344.67**	**66.73**
社会保障和就业	117.58	19.12	88.05	17.24	102.89	19.92
医疗卫生	72.24	11.75	57.62	11.28	67.88	13.14
一般公共服务	80.34	13.06	54.35	10.64	90.79	17.58
教育	106.73	17.36	83.85	16.42	83.11	16.09
广义刚性支出[4]	**432.04**	**70.25**	**336.25**	**65.83**	**394.92**	**76.46**

数据来源：2017～2019 年数据根据公开资料整理

截至本报告出具日，公司未提供邵阳市全市口径政府债务余额，且无公开数据。2017～2019 年末，邵阳市市本级政府债务余额规模有所波动，分别为 153.68 亿元、151.22 亿元和 185.35 亿元，其中 2019 年末一般债务 65.54 亿元，专项债务 119.81 亿元，整体规模较大，邵阳市本级政府债务负担较重。

财富创造能力

公司的营业收入主要来自于代建基础设施和土地开发业务；近年来，受土地开发业务毛利润下降和机场管理业务亏损的影响，公司综合毛利率持续小幅下降。

公司是邵阳市重要的基础设施建设主体，主要负责邵阳市土地一级开发、房地产开发与经营、自来水供应和燃气供应等业务，土地开发整理收入、基础设施

[3] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[4] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

建设收入和水务收入是公司营业收入的主要构成。

表 6　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～9 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**6.98**	**100.00**	**36.53**	**100.00**	**34.02**	**100.00**	**28.09**	**100.00**
土地开发	3.84	55.01	7.66	20.97	7.25	21.32	4.54	16.17
代建基础设施	-	-	23.75	65.02	20.78	61.09	19.78	70.44
公用事业类	2.06	29.51	3.14	8.60	2.85	8.38	2.36	8.39
工程施工	0.68	9.74	0.73	2.00	1.14	3.35	0.71	2.53
机场管理收入	0.22	3.15	0.95	2.60	1.92	5.64	0.57	2.02
其他	0.17	2.44	0.30	0.82	0.08	0.23	0.13	0.45
毛利润	**-0.27**	**100.00**	**3.96**	**100.00**	**4.59**	**100.00**	**4.15**	**100.00**
土地开发	0.12	-44.44	0.70	17.68	2.72	59.28	1.40	33.81
代建基础设施	-	-	4.28	108.08	2.65	57.76	2.45	59.08
公用事业类	0.08	-29.63	0.06	1.52	0.31	6.77	0.21	4.97
工程施工	0.14	-51.85	0.14	3.54	0.53	11.59	0.48	11.51
机场管理收入	-0.67	248.15	-1.27	-32.07	-1.69	-36.24	-0.51	-12.30
其他	0.07	-25.93	0.05	1.26	0.06	1.24	0.12	2.93
毛利率		**-3.80**		**10.84**		**13.50**		**14.78**
土地开发		3.13		9.14		37.54		30.90
代建基础设施		-		18.02		12.77		12.39
公用事业类		3.88		1.91		10.90		8.76
工程施工		20.59		19.18		46.67		67.30
机场管理收入		-304.55		-133.68		-87.76		-89.96
其他		41.18		16.67		74.03		95.90

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年，得益于土地开发整理和代建基础设施收入拉动及 2019 年因代建的公园、道路等基础设施结算增加，公司营业收入稳定增长。近年来，土地开发整理因土地地段较好，价格较高，收入逐年上升；邵阳市基础设施建设项目进度放缓，但因融资成本增加，政府给予的回报率有所提高，公司代建基础设施收入逐年小幅增长；公司公用事业类业务具有很强的区域专营性，收入稳定增长，是营业收入的重要补充；由于机场管理业务处于运营的初期阶段，航班班次较少，亏损较严重，因客座率较低，公司规定最低保障班次量，收入同比有所波动。

毛利润及毛利率方面，近年来，公司各业务发展较稳定，除了代建业务毛利润持续增长外，其他业务板块毛利润均有所波动，导致公司整体毛利润略有波动；受土地开发整理及机场管理业务亏损的综合影响，公司综合毛利率持续下降。2019 年，公司毛利润和毛利率同比均小幅下降，主要由于土地开发业务结算方式发生改变，利润有所降低，供水老旧管网维修成本升高以及机场管理业务继续

亏损所致。同期，公司代建基础设施结算工程政府给予回报比率较高，毛利润及毛利润同比有所增长。公司机场管理业务为2017年新增板块，主要是对邵阳武冈机场的管理运营，因仍在航线培育期，收入不能覆盖成本，亏损较严重。

2020年1～9月,公司营业收入主要由土地开发整理和公用事业类收入组成，同比增长38.67%；毛利润及毛利率亏损均有所减少。2020年1～3月，邵阳社会投资转让至公司，其主要负责筹建幼儿园等经营性项目；2020年9月，邵阳交通枢纽转让至公司，其主要负责邵阳市高铁站改扩建业务，以上两家公司的转入在一定程度上补充了公司业务范畴。

未来，公司拟将获得驾考中心、城区广告、行政事业单位物业管理、河道采砂、砂石土矿及停车收费权的特许经营权，且正在进行上述六项特许经营权的摘牌工作，摘牌成功后，公司未来收入水平和盈利能力将有所上升。

（一）代建基础设施

公司是邵阳市重要的基础设施建设主体，承担了大量的基础设施建设项目；公司在建及拟建项目具有一定规模，业务可持续性较强。

公司承担了邵阳市大量的基础设施代建业务，主要包括城市路网、交通基础设施、城市棚户区改造项目及片区综合整治等重要基础设施建设项目，代建基础设施是公司最主要的收入和利润来源。

根据市政府规划,公司基础设施代建业务的模式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，公司承建的市政建设项目，竣工后按财政投资评审中心确认的投资额的一定比例（约12%～18%）结算，根据每年支付建设款的批复文件确认收入。基础设施项目最终的结算价格为工程建设费用审定结算值的一定比例，以最终财务决算为准，决算审计前暂按财政批复的总概算作为结算价格，结算审计完成后按审定结算值进行调整。公司在建的代建工程项目计入在建工程科目核算。

表 7　截至 2020 年 9 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）				
主要在建项目名称	总投资	已完成投资	2020 年计划投资	项目建设时间[5]
金山路	2.45	1.02	1.00	2018～2025 年
百合路	2.95	1.02	1.00	2018～2025 年
新华南路二期	3.08	2.85	0.23	2018～2025 年
昭阳路南段	3.55	1.26	1.00	2018～2025 年
紫霞星苑小区	4.25	1.90	1.00	2018～2025 年
爱莲池公园	4.43	1.30	1.00	2018～2021 年
雪峰大桥	4.52	4.38	0.14	2015～2021 年
文化艺术中心	4.57	4.42	0.15	2015～2021 年
资江北路（宝江路-邵西大道南段）	8.55	7.26	0.40	2016～2025 年
雪峰北路（魏源路-虎形山路）	8.71	7.53	0.50	2016～2025 年
新城大道	9.14	9.08	0.06	2015～2021 年
市体育中心	10.70	10.10	0.40	2015～2021 年
2016 年城市棚户区改造项目	17.81	6.23	2.00	2016～2030 年
合计	**84.71**	**58.35**	**8.88**	-
主要拟建项目名称	**计划投资额**		**2020 年计划投资**	**拟开工时间**
邵阳汽车特色文化小镇（一期）	20.00		2.00	2020 年
北塔路道路	1.74		0.50	2020 年
微循环路网	4.70		0.50	2020 年
北塔区万桥街区新能源汽车公交车专用充电站	0.66		0.46	2020 年
邵阳市学前教育项目	3.03		0.60	2020 年
合计	**30.13**		**4.06**	-
数据来源：根据公司提供资料整理				

综合来看，代建基础设施是公司营业收入的重要来源之一；公司承担了大量的基础设施建设项目，项目可持续性较好，公司在建和拟建基础设施建设项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

（二）土地开发

近年来，公司土地开发整理收入逐年增长，但未来收入规模和成本易受到土地市场行情和政府土地出让计划影响，存在一定不确定性。

公司承担邵阳市土地开发业务，该项业务主要是公司自筹资金对土地进行一级开发，待土地达到出让条件后，根据市场情况将土地交由土地储备中心以“招、拍、挂”的方式进行出让。2019 年以前的结算方式为，土地出让后，财政局在经过审计后，向公司支付土地整理相关成本及根据成本总价加成一定比例的利润；土地开发成本是指公司前期投入，包括征地拆迁费用、平整费用、利息费用及安置补偿费用等，公司土地整理成本计入存货中核算；2019 年 12 月公司与土地储

[5] 因 2019 年政府重新规划建设项目，基础设施工程建设进度暂缓。

备中心签订的《土地开发整理投资协议》，土地整理完成验收合格后，土地储备中心按项目投资总额的 50%（上下浮动 20%）加成，向公司拨付款项，拨付期限不超过一年。

表 8　截至 2020 年 9 月末公司土地整理情况（单位：亿元）

在整理项目名称	总投资	已完成投资	预计完成时间
佘湖新城 D08-1、D08-2	1.62	1.39	2020 年
佘湖新城 D09	0.65	0.54	2020 年
佘湖新城 A05	2.11	1.63	2020 年
桃花新城 12-09 地	1.61	1.48	2020 年
桃花新城 5-03 地	0.37	0.37	2020 年
合计	**6.36**	**5.41**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年，公司土地开发整理收入逐年增长，主要原因是公司开发整理土地所属位置较好，价格较高，但 2019 年及 2020 年 9 月末因受到政府土地出让计划影响，公司交付的土地未实现出让，部分收益未返还，利润有所降低。

截至 2020 年 9 月末，公司正在整理 5 块商业用地，尚需投资 0.95 亿元。公司土地开发整理易受到土地市场行情和政府土地出让计划影响，未来土地开发整理收入规模及毛利率存在一定的不确定性。

（三）公用事业类

公司公用事业类业务主要包括邵阳市自来水、污水处理及燃气等业务，区域专营优势很强，近年来，收入稳定增长。

公司公用事业类业务包括自来水、污水处理和燃气业务，分别由邵阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、邵阳市污水处理厂（以下简称“污水处理厂”）和邵阳市燃气公司（以下简称“燃气公司”）承担，在当地均处于区域专营地位。

表 9　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2020 年 1～9 月[6]	2019 年	2018 年	2017 年
自来水生产量	6,527	8,785	8,568	8,023
自来水销售量	4,652	6,382	6,470	6,037
产销差率[7]	28.73	27.36	24.49	24.75

数据来源：根据公司提供资料整理

自来水公司拥有桂花渡水厂、城西水厂、工业街水厂和洋溪桥水厂[8]四家水

[6] 2020 年 1～9 月数据已经年化处理。
[7] 产销差率=（自来水生产量-自来水销售量）/自来水生产量。
[8] 洋溪桥水厂只提供加压不供水，因此无日供水量。

厂，承担整个邵阳市城区、邵东县城区以及沿途四个建制镇和新邵县域的供水业务，在当地处于区域专营地位，其中 DN100 毫米及以上的供水管网总长度 860 千米，供水面积 80 万平方米，供水用户 20 万户超 80 万人，城区供水覆盖率为 100%。此外，截至 2019 年末，桂花渡水厂日供水能力为 20 万立方米，城西水厂日供水能力为 10 万立方米，工业街水厂日供水能力为 8 万立方米，公司供水能力较强，能够满足当地居民和企业日益增长的用水需求。

2017～2019 年，公司自来水生产量逐年提升，销售量略有波动，目前供水量较为饱和，同期公司自来水产销差率差距较大，且有所波动，其中 2019 年产销差率同比增加 2.87 个百分点，主要因旧城区管道老旧，漏损率有所升高所致。

邵阳市污水处理厂下属洋溪桥污水处理厂和红旗渠污水处理厂，服务面积 77.31 平方公里，服务人口 67.91 万人，日处理污水量 14.00 万吨。2019 年末，邵阳市国资委同意将下属邵阳基建无偿划转给公司，新增一座污水处理厂，服务区域为北塔区城区及周边新滩镇，服务人口约 12.00 万人，日处理污水量约 6.00 万吨。

表 10　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司污水处理业务情况（单位：座、万吨）

项目	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
污水处理厂数量	3	3	2	2
污水处理量	4,357	5,886	5,675	5,015

数据来源：根据公司提供资料整理

燃气业务由子公司燃气公司负责，主要供应邵阳市市区和新邵县城区用气。截至 2020 年 9 月末，燃气公司拥有管道总长 700 公里，燃气销售价格为 3.95 元/立方米，较 2019 年末未发生变化。

综合来看，公司承担邵阳市主要的供水、污水处理及燃气供应等任务，业务整体区域专营优势很强，但老旧管网漏损率较高，对该业务盈利造成一定不利影响。

（四）机场管理业务

机场管理业务为 2017 年新增业务板块，正处于发展阶段，因业务培育期较长，目前处于持续亏损状态。

机场管理业务为公司 2017 年新增业务板块，于 2017 年 6 月 28 日正式通航，2018 年，邵阳市人民政府正式将邵阳武冈机场无偿划转给公司，公司持有机场 100%股权，由公司经营，自负盈亏。邵阳武冈机场为国家民航“十二五”规划机场项目，按满足 2020 年旅客吞吐量 25 万人次、货邮吞吐量 500 吨的目标设计，飞行区等级为 4C。机场定位为湘西南的精品旅游支线机场，辐射周边的邵阳市（城区）、邵阳县、洞口县、新宁县、隆回县、城步县、绥宁县等城市。武冈机

场于 2017 年 6 月 28 日通航，已开通 4 条航线，通达北京、郑州、长沙、海口、重庆、深圳和兰州 7 个城市航点，因公司取消客座率较低的航班，规定最低起飞航班量，2019 年，武冈机场保障航班共计 4,268 架次，同比减少 898 架次，完成旅客吞吐量 38.64 万人次，同比减少 8.33 万人次。

截至 2020 年 9 月末，武冈机场保持持续亏损状态，主要因机场运营时间较短，处于拓展航线和人员培养阶段，航空性业务收入较低，非航空性业务如招商和广告合作等，开展进度较缓慢；且因机场建设较早，现需根据实际要求进行改造，成本支出规模较大，同时因机场自身特殊性，对安全和环境品质要求较高，对各项新技术，新设备的应用以及更新换代投入较大，运营固定成本高。随着机场航班和航线数量的增长，未来收入和利润将有所改善。

偿债来源与负债平衡

2017～2019 年，公司盈利能力指标有所增强，政府补贴是公司利润的重要组成部分；因当期建设工程大多处于收尾结算或尚未正式投资阶段，投资性现金流净流出规模逐年下降；公司总有息债务波动幅度较大，占总负债比重较高，整体债务压力较大。

（一）偿债来源

1、盈利

2017～2019 年，公司营业收入和净利润稳定增长，盈利能力持续增强；公司期间费用率持续下降，对公司盈利的侵蚀力有所减弱；政府补贴收入是公司利润的重要组成部分。

2017～2019 年，受土地开发整理和代建基础设施业务拉动，公司营业收入稳定增长，但因机场管理业务亏损较严重，毛利率有所波动，毛利率逐年递减。

公司期间费用主要为财务费用和管理费用，期间费用有所波动，其中 2019 年因公司进行土地资产评估和新合并子公司等原因导致新增较多中介机构费、薪酬和折旧费等，管理费用同比增幅较大，但利息费用下降较多，从而使得公司期间费用同比小幅增长，期间费用率持续下降，对公司盈利的侵蚀力有所减弱。同期，公司获得政府补助逐年快速提升，是公司利润的重要组成部分，其中 2019 年，公司获得化债资金 3.50 亿元和管网改造补助 0.06 亿元，均计入营业外收入；获得航线补贴和基础设施建设补贴共计 2.60 亿元，计入其他收益。截至 2020 年 11 月末，公司获得化债资金共计 5.00 亿元，计入营业外收入；同时公司获得邵阳市财政局对武冈机场航线补贴 1.32 亿元，计入其他收益。

表 11　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	6.98	36.53	34.02	28.09
毛利率	-3.80	10.84	13.50	14.78
期间费用	2.52	3.46	3.36	3.51
其中：管理费用	1.39	2.43	1.55	1.41
财务费用	1.01	0.82	1.64	1.96
期间费用/营业收入	36.11	9.47	9.88	12.48
其他收益	3.50	2.60	2.31	-
营业利润	1.43	3.32	3.20	3.00
营业外收入	0.25	3.64	0.17	0.04
其中：补贴收入	-	3.56	0.10	-
利润总额	1.63	6.91	3.28	2.96
净利润	1.63	6.88	3.22	2.18
总资产报酬率	0.35	1.01	0.67	0.71
净资产收益率	0.42	1.78	0.85	0.64

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年，公司净利润逐年提升；公司总资产报酬率有所波动，净资产收益率持续提升，但处于较低水平。

2020 年 1～9 月，公司营业收入同比有所增长，且公司获得的政府补助以及其他收益同比均有大幅增加，公司净利润同比增加 1.42 亿元。

2、现金流

近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力稳定性较弱；因公司建设工程大多处于收尾结算或尚未正式投资阶段，投资性现金流净流出规模有所下降。

2017～2019 年，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力稳定性较弱。2018 年，经营性现金流转为净流入，主要是因政府结算款收入大幅增加且往来款支出减少所致；2019 年净流入规模同比有所下降，主要是因为公司实际收到结算款和支付工程款规模同比均大幅增加，但支付各项税款和往来款有所增加。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数和经营性净现金流对流动负债覆盖程度波动幅度均较大，对债务及利息的保障能力稳定性较弱。

2017～2019 年，公司投资性现金流持续处于净流出状态，净流出规模持续下降，主要因公司建设工程大多处于收尾结算或尚未正式投资阶段所致。2017 年，净流出规模较大，主要因东互通连接线扩改工程、学院路等项目支出较多所致；2018 年及 2019 年，因公司建设工程大多处于收尾结算阶段，投资性净现金流净流出规模有所缩小。

表 12　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	5.28	5.21	14.07	-12.72
投资性净现金流	-8.75	-6.63	-27.18	-56.42
经营性净现金流利息保障倍数	0.37	0.29	0.85	-0.85
经营性净现金流/流动负债(%)	3.52	3.94	12.55	-12.87

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1～9 月，公司经营性净现金流保持净流入，且流入规模同比大幅增加，主要是预收财政及市政建设资金及土储预拨开发成本资金所致；投资性净现金流净流出规模同比有所缩减，主要因投资收益和股利分红有所减少。

总体而言，近年来，公司经营性净现金流规模波动幅度较大，对债务的保障能力稳定性较弱；投资性现金流持续为净流出状态，规模有所下降，主要因公司建设工程大多处于收尾结算或尚未正式投资阶段所致。

3、债务收入

公司融资规模较大，渠道多元，公司缓解流动性压力对债务收入依赖程度较高。

公司融资渠道包括银行借款、融资租赁和发行债券，期限结构以长期为主。截至 2020 年 9 月末，公司银行借款以抵质押借款和保证借款为主，抵质押物为土地使用权、房屋及武冈机场设备等。

表 13　2017～2019 年及 2020 年 1～9 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1～9 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	152.69	69.68	51.75	187.33
借款所收到的现金	133.45	55.79	12.09	39.67
发行债券收到的现金	-	12.85	10.00	70.00
筹资性现金流出	146.47	78.77	86.58	72.77
偿还债务所支付的现金	100.95	42.68	31.61	32.45

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司存续债券总计 141.60 亿元，分别计入应付债券 111.60 亿元和一年内到期的非流动负债，类型主要有企业债券、中期票据和 PPN；非标类融资方面，公司存续的信托租赁 27.27 亿元和融资租赁 11.14 亿元，存续非标类融资金额较大。截至 2020 年 9 月末，公司获得银行授信 206.82 亿元，已使用 135.38 亿元，尚未使用 71.52 亿元。

近年来，公司筹资性净现金流规模波动较大，主要因调整融资结构和控制融资规模所致。因受到审计署通报负面影响，2018～2019 年新发债规模大幅下降，2018 年，公司于 2018 年 1 月新发行 10.00 亿元 5 年期“18 邵阳城投 MTN001”

和 5.00 亿元 0.74 年期“18 邵阳城投 SCP001”；2019 年，公司分别于 2019 年 9 月和 10 月新发行 2.89 亿元 5 年期自来水 ABS 和 10.00 亿元 3 年期“19 邵阳城投 MTN001”。同期，公司筹资性现金流出规模有所波动，主要因大量偿还到期融资租赁款和债券所致。债务收入是偿债来源的重要组成部分，对缓解公司流动性压力贡献很大。

2018 年 4 月，公司因违规举债被审计署通报违规举债，未披露变更募集资金用途情况，受到中国银行间市场交易商协会自律处分，暂停公开市场发行债券 7 个月，自 2018 年 8 月生效，该处罚对公司再融资能力造成一定的负面影响。公司于 2019 年 3 月恢复公开市场融资[9]。2020 年 1～9 月，公司筹资性现金流入主要为银行借款，筹资性现金流出主要为偿付到期借款和少量利息支出。

总体来看，近年来，公司融资规模较大，渠道多元，公司缓解流动性压力对债务收入依赖程度较高；受违规举债处罚影响，公司债务融资能力在 2018～2019 年期间有所减弱。

4、外部支持

公司是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，在邵阳市城市建设和经济社会发展中具有重要地位；公司持续得到邵阳市人民政府在股权划转、财政补贴和债务化解资金等方面的有力支持。2020 年，邵阳市人民政府将邵阳社会投资、邵阳交通枢纽划入公司，使得公司业务范围和资产规模进一步扩大。

邵阳市主要有 3 家平台，分别为邵阳市国有资产投资经营有限公司（以下简称“邵阳国投”）、邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（以下简称“宝庆工业”）和公司。其中，邵阳国投主要负责国有企业改制和运营，宝庆工业主要负责宝庆工业集中区产业园区的基础设施建设，均与公司业务不产生竞争和重叠。近年来，公司是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，在邵阳市城市建设和经济社会发展中具有重要地位，持续得到地方政府在资产及股权划转、债务置换、债务化解及财政补贴等方面的有力支持。

表 14 2019 年及 2020 年 1～9 月邵阳交通枢纽主要财务指标（单位：亿元、%）

时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营活动现金净额
2020 年 1～9 月	22.89	78.21	1.42	0.02	-1.41
2019 年	17.94	72.86	2.10	0.22	4.45

数据来源：根据公司提供资料整理

资产及股权划转方面，2017 年，根据邵阳市函【2017】199 号文件，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%

[9] 公司已于 3 月获得交易商协会同意，可正常申报发行债券。

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，邵阳市人民政府将华融湘江银行股权无偿划转给公司，划转后公司占其0.3063%股权；同年，根据公司与邵阳市国资委签署的股权转让协议，邵阳市国资委向公司无偿划转邵阳市交通建设投资有限公司（以下简称“邵阳交投”）和邵阳市水务投资集团有限公司(以下简称“邵阳水务”)100%股权。上述变动增加公司资本公积13.83亿元。2019年，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1季度，根据公司与邵阳市国资委签署的股权转让协议，邵阳市国资委将其持有的邵阳社会投资96.15%股权无偿转让至公司，公司资本公积增加8.47亿元；2020年9月，根据公司与邵阳市国资委签署的股权转让协议，邵阳市国资委将其持有邵阳交通枢纽100%股权无偿转让至公司，并于当月完成了工商变更手续。

此外，根据邵阳市人民政府专题会议纪要（邵市府阅【2020】28号文件），公司将尽快启动新的驾考中心项目建设、抓紧获得城区广告特许经营权、邵阳市、区（含邵阳经开区）范围内所有财政拨款的行政事业单位的物业经营管理权、省管河道城区段的采砂经营权、大祥区蔡锷乡兰家冲地段的砂石土矿特许经营权、城区停车收费管理特许经营权以及对于在建和拟建的停车场经营权均按照法定程序授予公司负责经营。公司正在进行上述六项特许经营权的摘牌工作，预计上于2021年1～3月逐步获得。

债务置换方面，2017年，根据邵阳市人民政府出具的邵市函【2018】29号文件，邵阳市将对公司债务置换形成的债权68.62亿元转为对公司的投资，列入资本公积核算；2018年，根据邵市政函【2019】4号文件，市政府将债务置换形成的债权转为对公司的投资，共计21.50亿元，计入资本公积。

债务化解方面，2019年和2020年1～11月公司分别获得化债资金3.50亿元和5.00亿元，均计入营业外收入；同期公司获得航线补贴和基础设施建设补贴分别为2.60亿元和1.32亿元，均计入其他收益。

财政补贴方面，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，其中2019年公司获得各项业务运营财政补贴共计2.60亿元以及化债资金补助和管网改造工程补助共计3.56亿元。

综合来看，公司是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，在邵阳市城市建设和经济社会发展中具有重要地位，公司持续得到邵阳市人民政府在资产及股权划转、财政补贴和债务化解资金等方面的有力支持。

5、可变现资产

近年来，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；公司应收类账款占比较高，资金存在一定占用，部分土地使用权用于抵押，资产流动性受到一定影响。

2017～2019 年末，公司总资产规模持续增长，主要因公司在建工程和存货规模增长所致，资产结构以流动资产为主，但流动资产占总资产比重有所下降。

表 15　2017～2019 年末及 2020 年 9 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年 9 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**577.75**	**67.71**	**522.42**	**68.51**	**496.86**	**67.42**	**509.01**	**70.75**
货币资金	77.33	9.06	56.09	7.36	52.09	7.07	103.04	14.32
应收账款	57.80	6.77	52.80	6.92	64.54	8.76	60.93	8.47
其他应收款	70.32	8.24	50.78	6.66	46.08	6.25	38.34	5.33
预付账款	76.50	8.96	66.22	8.68	68.52	9.30	69.66	9.68
存货	295.35	34.61	296.10	38.83	265.31	36.00	235.76	32.77
非流动资产合计	**275.55**	**32.29**	**240.10**	**31.49**	**240.14**	**32.58**	**210.44**	**29.25**
长期应收款	28.85	3.38	28.32	3.71	31.34	4.25	37.45	5.21
固定资产	16.34	1.91	15.53	2.04	15.52	2.11	8.85	1.23
在建工程	213.80	25.06	187.55	24.60	166.88	22.64	157.17	21.85
资产总计	**853.31**	**100.00**	**762.52**	**100.00**	**737.00**	**100.00**	**719.45**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。2017～2019 年末，公司货币资金波动幅度较大，2017 年末规模很高，主要因当年发行的债券资金集中到账所致，2018 年末因偿还到期债务和工程投入，规模大幅下降，2019 年末同比小幅下降，以银行存款为主，其中使用受限制的大额存单等共计 14.50 亿元。同期，公司应收账款规模有所波动，2018 年末，应收账款规模同比有所增长，主要为应收市政府代建项目结算款 56.63 亿元，其余为应收其他置业公司工程款，2019 年末规模同比有所减少，主要为应收邵阳市人民政府代建项目结算款同比有所减少所致，期末主要为应收邵阳市人民政府代建项目结算款 48.14 亿元和少量应收水费；同期，公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内和 1～2 年，占比分别为 48.21%和 43.23%。公司其他应收款逐年增长，其中 2019 年末同比有所增加，前五名应收对象为应收邵阳宝庆产业集中区投资建设开发公司借款 4.70 亿元、应收邵阳市和北塔区房屋征收办公室合计 8.08 亿元土地征收补贴、应收邵阳市财政局 2.73 亿元往来款和应收邵阳市桂花大桥工程建设指挥部 2.32 亿元往来款；从账龄来看，1 年以内 24.54%，1～2 年 23.17%，2～3 年 18.05%，分布较平均。公司应收类款项规模较大，面临一定的资金占用压力。

公司预付账款主要为土地开发整理和工程预付款，2017～2019 年末，规模逐年递减，2019 年末同比有所下降，账龄分布较为平均，1 年以内 20.08%，1～2 年 17.55%，2～3 年 24.24%，3 年以上 38.13%。同期，公司存货规模逐年较快增长，主要由土地开发成本构成，2018 年末增幅较大，主要因工程建设增加的土地开发成本，2019 年末保持快速增长，主要为新增工程建设用地。

公司非流动资产主要包括长期应收款、固定资产和在建工程。2017～2019 年末，公司长期应收款规模持续下降，2019 年末同比减少，主要是收回部分棚户改造转贷资金所致。同期，固定资产规模逐年提升，2018 年末同比有所增加，主要为在建工程转入 7.20 亿元和购置的机器设备等，2019 年末同比基本持平。公司在建工程持续增长，2018 年末同比小幅增长，主要因体育中心工程、新城大道等工程已接近完工，规模增加所致；2019 年末同比增幅较大，主要是因为文化艺术中心、邵阳市体育中心工程等项目追加投资所致。

截至 2020 年 9 月末，公司总资产规模较 2019 年末大幅增长，主要系邵阳市国资委人民政府将邵阳社会投资、邵阳交通枢纽划入公司，使得资产规模进一步扩大；公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 200.80 亿元，主要为银行定期存单、保证金以及抵质押借款的土地使用权和武冈机场设备等资产抵押，占总资产比重为 23.53%，占净资产比重为 51.25%，受限资产规模较大，公司资产流动性一般。

表 16　截至 2020 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	30.40	汇票保证金、质押、信用证等
土地	166.42	抵押
其他资产	3.98	抵押
合计	**200.80**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，近年来，公司总资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；公司资产中应收类账款占比较高，资金存在一定占用，部分土地使用权用于抵押，资产流动性受到一定影响。

公司可用偿债来源中，经营性净现金流规模波动较大，对债务和利息的保障能力稳定性较弱，公司融资渠道较多元、可获得有力的外部支持，流动性偿债来源一般；可变现资产以土地使用权和代建工程为主，清偿性偿债来源对债务保障程度较好。

2017 年以来，公司现金获取能力一般，融资渠道较多元，经营性净现金流和债务收入是其偿债来源的主要组成部分。外部支持主要为项目资本金补贴，是其偿债来源的重要补充。公司可变现资产存货中的土地成本和代建工程为主，资产质量相对较高，可对公司整体存量债务形成较好保障。

（二）债务及资本结构

近年来，因公司偿还到期债务，总负债规模波动幅度较大；公司资产负债率有所波动，但处于较低水平；公司有息债务规模同比有所增加，存在一定集中偿债压力。

2017～2019 年末，因公司偿付到期债务，总负债规模波动幅度较大，负债结构以非流动负债为主，在总负债中占比逐年递减。

表 17　2017～2019 年末及 2020 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 9 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	**153.18**	**33.19**	**147.09**	**39.14**	**117.69**	**32.80**	**106.63**	**28.17**
短期借款	18.19	3.94	12.29	3.27	1.37	0.38	1.93	0.51
应付账款	5.42	1.17	6.01	1.60	8.12	2.26	3.50	0.92
其他应付款	75.58	16.38	66.57	17.71	92.47	25.77	67.40	17.81
一年内到期的非流动负债	11.87	2.57	37.90	10.08	6.60	1.84	9.59	2.53
非流动负债合计	**308.31**	**66.81**	**228.74**	**60.86**	**241.15**	**67.20**	**271.94**	**71.83**
长期借款	113.41	24.58	70.90	18.86	57.69	16.08	63.86	16.87
应付债券	111.60	24.18	93.73	24.94	110.19	30.71	106.48	28.13
长期应付款	82.92	17.97	63.73	16.96	72.92	20.32	98.83	26.11
负债总计	**461.49**	**100.00**	**375.82**	**100.00**	**358.84**	**100.00**	**378.57**	**100.00**
短期有息债务	52.57	11.39	64.43	17.14	11.74	3.27	14.52	3.83
长期有息债务	264.92	57.41	218.79	58.22	234.92	65.47	271.17	71.63
总有息债务	**317.49**	**68.80**	**283.22**	**75.53**	**246.66**	**68.74**	**285.68**	**75.46**
资产负债率		**54.08**		**49.29**		**48.69**		**52.62**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要有短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。2017 年以来，公司短期借款规模有所波动，其中 2019 年末，公司的短期借款同比大幅增长，主要为各子公司为业务运营新增贷款。2017～2019 年末，公司应付账款规模有所波动，主要为未结算的工程款项，账龄

偏短，截至2019年末，1年以内的应付账款比重为46.45%，分布较集中。同期，公司其他应付款有所波动，主要包括关联往来款和公司借款，2018年末同比增幅较大，主要为与邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司（以下简称“龙昇建投”）往来款32.19亿元和邵阳市征地拆迁事务处的往来款2.07亿元，及与建筑公司的工程借款23.12亿元；2019年末同比降幅较大，主要为应付工程保证金6.36亿元、与邵阳市北塔区财政局等政府部门往来款33.90亿元以及工程借款17.70亿元。同期，公司一年内到期的非流动负债规模有所波动，2019年末同比大幅增加，包括8.43亿元银行借款、“10邵阳城投债”分期本息3.99亿元、“14邵阳城投债”分期本息3.60亿元以及“15邵阳城投PPN001”和“15邵阳城投PPN002”合计20.00亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2017年以来，公司长期借款规模有所波动，2018年末长期借款同比下降，主要因公司偿还7.10亿元信用借款所致；2019年末同比有所增加，主要是因公司扩大融资规模所致。2017～2019年末，公司应付债券有所波动，其中2019年末同比有所减少，主要因部分即将到期债券转入一年内到期非流动负债所致。同期，公司长期应付款主要为融资租赁款、棚改转贷款和资管计划资金，规模逐年递减，2018年末同比减少，部分为偿还10.59亿元融资租赁款、9.59亿元工程借款和国开证券资产管理计划10.00亿元等，余额包括融资租赁款25.91亿元，主要应付对象为兴业融资租赁有限公司、立根融资租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和山东通达金融租赁有限公司等多家租赁公司，应付申万宏源证券有限公司资产管理计划8.00亿元，应付湖南省棚户区改造投资有限公司（以下简称“省棚改公司”）棚改项目款统筹贷款22.92亿元、应付国家发展基金有限公司项目借款4.79亿元及少量政府债务置换款；2019年同比持续下降，主要因公司偿还部分融资租赁款所致。

2020年9月末，公司负债规模较2019年末有所增加，主要由于长期借款和应付债券增加所致。

近年来，总有息债务波动幅度较大，占总负债比重较高，整体债务压力较大；公司有息债务中融资租赁等非标融资占比较大，部分借款融资成本较高。

近年来，公司总有息债务波动幅度较大，占总负债比重较高，主要包括债券、银行借款和融资租赁款等，其中存续的信托和融资租赁款等非标融资合计为38.41亿元，占有息债务比重较大且利息较高。

截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。截至2020年9月末，公司有息债务为317.49亿元，较2019年末有所增加，占总负债比重为68.80%；公司债务压力仍较大，且公司在建尚需投资金额较大，业务回款周期长，存在较

大还本付息压力。公司短期有息债务为52.57亿元，大部分为将到期债券，短期偿债压力较大。

此外，公司应付债券规模较大，从债券到期时间分布来看（见附表2-2），截至2020年11月末，公司未来三年的偿付金额分别25.60亿元、32.30亿元和59.89亿元，存在一定集中偿付压力，其中2021年，公司将到期4期债券、1期债券需分期偿付本息，合计25.60亿元；此外，公司已分别于2020年6月和10月偿还了总额为20.00亿元的永续债，以及公司分别于2020年5月和7月全部偿还了“17邵阳城投PPN001”和“17邵阳城投PPN002”，共计20.00亿元，以及于2020年8月偿还了“17邵阳城投PPN003”9.70亿元，剩余0.30亿元计划将于2022年偿还。综合来看，未来三年公司存续债券面临较大集中偿债压力。

总体而言，近年来，总有息债务波动幅度较大，占总负债比重较高，整体债务压力较大；公司有息债务中融资租赁等非标融资占比较大，部分融资成本较高；公司债务偿还期限分布较集中，面临一定集中偿付压力。

公司对外担保比率较高，被担保企业行业和地域集中度均较高，存在一定或有风险。

截至2020年9月末，公司对外担保额为111.16亿元，担保比率为28.37%，担保对象主要为邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司、湖南省棚户区改造投资有限公司、邵阳智盛产业园开发建设有限公司、邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司及邵东新区开发建设投资有限责任公司等，被担保企业以当地公益性业务属性较强的国有企业为主，行业和地域集中度均较高，存在一定或有风险。

2017年以来，公司所有者权益逐年增长，主要得益于政府增资、股权划拨和利润累积。

近年来，公司所有者权益逐年增长，2018年末，公司所有者权益同比有所增长，主要因市政府将债务置换的债券转为对公司的增资21.50亿元和对公司无偿划转华融湘江银行股权13.83亿元，计入资本公积；盈余公积同比增加0.13亿元，未分配利润同比增加1.83亿元；2019年末，公司所有者权益同比小幅增加，其中，邵阳市国资委将邵阳公用基建无偿划拨给公司，计入资本公积3.45亿元；盈余公积同比增加0.75亿元，未分配利润同比增加4.13亿元。2020年9月末，资本公积较2019年末增加13.41亿元，主要是邵阳市国资委资产无偿划拨所致。

近年来，公司盈利对利息的保障能力一般，流动性资金来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；公司可变现资产以存货中土地使用权和代建工程为主，对公司存续债务保障程度较好。

2017～2019年末，公司EBITDA利息保障倍数分别为0.38倍、0.33倍和0.49倍，盈利对利息的保障能力一般。

公司流动性还本付息能力一般。流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入和外部支持为主，以经营性净现金流为补充。2017～2019 年，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力稳定性较弱。2017～2019 年末，公司流动比率分别为 4.77 倍、4.22 倍和 3.55 倍，速动比率分别为 2.56 倍、1.97 倍和 1.54 倍，均逐年下降，2019 年末，公司流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度一般。

公司清偿性还本付息能力较好。清偿性偿债来源为可变现资产，以存货中土地使用权和代建工程为主，由于部分土地使用权用于抵押，资产流动性受到一定影响，但对公司债务偿还保障程度较好。2017～2019 年末，公司资产负债率分别为 52.62%、48.69%和 49.29%，有所波动，但处于较低水平；2019 年末，公司受限资产对资产流动性产生一定影响。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期债券到期不能偿付的风险很低。近年来，邵阳市经济保持较快增长，财政实力逐年增强，为公司提供良好的外部环境。公司是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，持续得到地方政府在股权划拨、财政补贴和债务化解资金等方面的有力支持；2020 年邵阳市人民政府将邵阳社会投资及邵阳交通枢纽无偿划拨给公司，公司业务范围和资产规模进一步扩大；近年来，公司营业收入和净利润稳定增长，盈利能力持续增强，公司业务结构多元，自来水、污水处理及燃气等公用事业业务具有很强的区域专营优势，公司正在进行驾考中心、城区广告、行政事业单位物业管理、河道采砂、砂石土矿及停车收费权等六项特许经营权的摘牌工作，摘牌成功后，未来收入水平和盈利能力将有所上升。同时，邵阳市本级政府债务规模较大，债务压力较重；公司应收类账款占比较高，资金存在一定占用，部分土地使用权用于抵押，资产流动性受到一定影响，公司总有息债务波动较大，占总负债比重较高，整体债务压力较大。

预计未来 1～2 年，邵阳市经济稳定发展，公司发展仍将面临良好的偿债环境；同时，公司在邵阳市重大基础设施项目建设及国有资产运营领域的重要地位不会改变，将持续得到政府的大力支持。因此，大公对邵阳城投评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2）跟踪评级程序安排

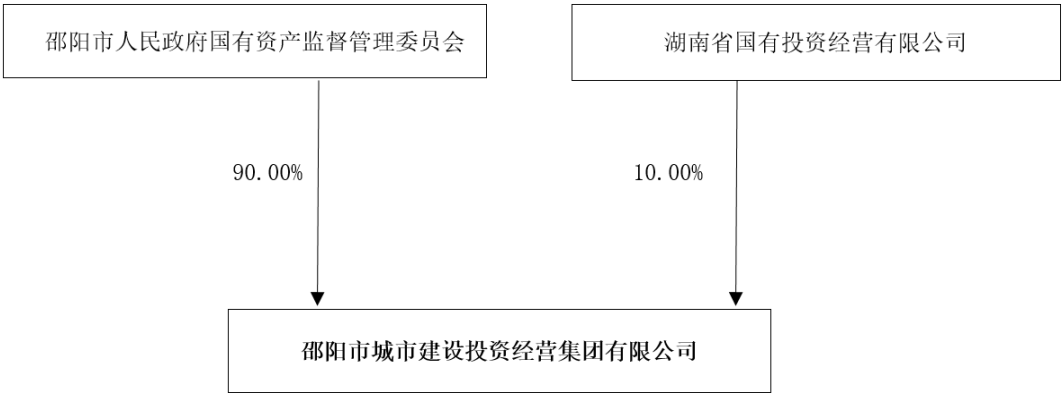
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

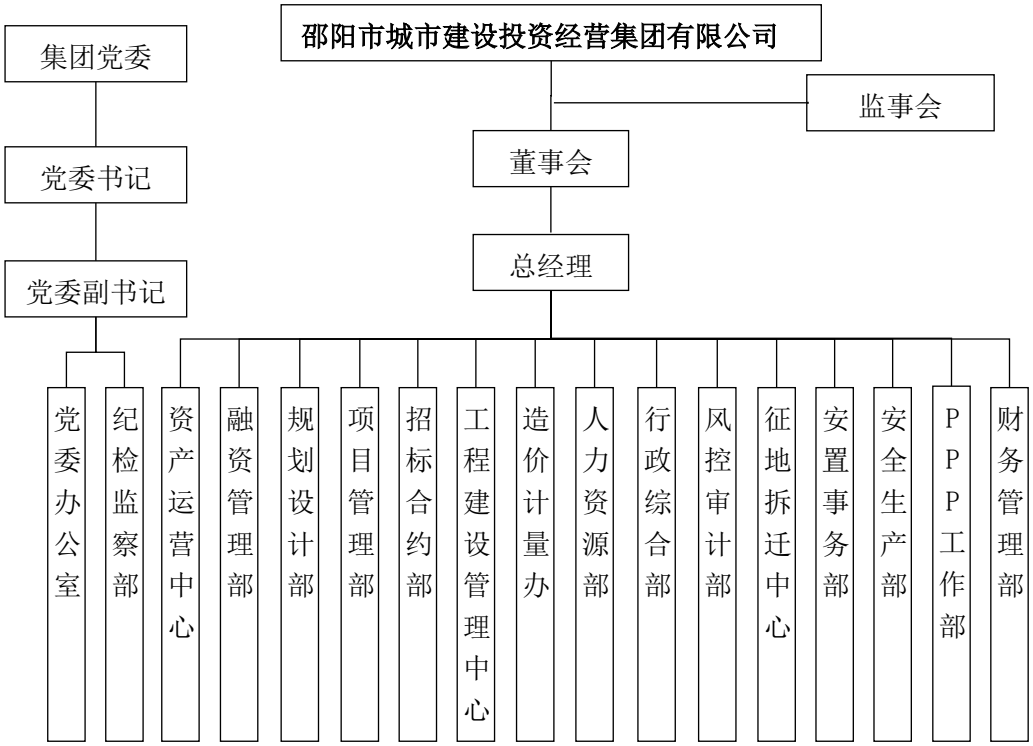
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末邵阳市城市建设投资经营集团有限公司股权结构图



1-2 截至 2020 年末邵阳市城市建设投资经营集团有限公司组织结构图



附件 2 经营指标

2-1 截至 2020 年 9 月末邵阳市城市建设投资经营集团有限公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	担保到期时间[10]
邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	3.63	2021.04.08
	3.50	2022.09.10
	3.00	2021.06.08
	3.00	2022.01.24
	3.00	2022.01.17
	3.00	2022.07.18
	2.32	2021.10.19
	2.00	2022.01.26
	2.00	2022.08.08
	2.00	2031.03.14
	2.00	2022.07.25
	2.00	2024.01.01
	2.00	2021.04.14
	2.00	2021.07.31
	1.80	2022.01.25
	1.20	2022.01.25
	1.00	2021.01.05
	1.00	2021.01.11
	0.80	2020.11.15
	0.50	2020.11.14
	0.50	2020.11.28
	0.50	2021.01.01
	1.22	2021.12.28
	0.75	2021.12.28
	0.45	2020.09.29
邵阳智盛产业园开发建设有限公司	8.79	2034.12.22

[10]截至本报告出具日，表中到期担保均正常解除，银行系统变更有延后。

2-1 截至2020年9月末邵阳市城市建设投资经营集团有限公司对外担保明细（续）

（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	担保到期时间
邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	1.60	2023.12.21
邵东新区开发建设投资有限责任公司	2.00	2024.01.01
邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	4.20	2021.09.19
	2.00	2022.09.18
	1.40	2024.08.27
	1.00	2024.12.10
湖南省棚户区改造投资有限公司	39.70	2040.09.27
	5.30	2041.01.11
合计	**111.16**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2-2 截至 2020 年 11 月末公司存续债券明细

（单位：亿元、%）

到期（行权）时间		债券名称	到期本金[11]	特殊条款[12]	利率
2021 年	1 月	14 邵阳城投债/PR 邵城债	3.60	-	8.58
		16 邵阳城建 MTN001	5.00	-	4.20
		16 邵阳城投 PPN001	10.00	-	5.80
	3 月	16 邵阳城建 MTN002	5.00	-	3.98
	9 月	17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01	2.00	本期债券采取分次还本方式，在本期债券存续期第 3 年至第 7 年，每年分别偿还的本金为本期债券发行总额的 20%；本期债券兑付日为 2020 年至 2024 年每年的 9 月 1 日。	5.98
合计		-	**25.60**	-	-
2022 年	8 月	17 邵阳城投 PPN003	0.30		6.50
	8 月	20 邵阳城投 PPN003	10.00		6.50
	9 月	17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01	2.00	-	5.98
	10 月	19 邵阳城投 MTN001	10.00	-	7.39
	11 月	17 邵阳城投 MTN003	10.00	-	6.10
合计		-	**32.30**	-	-
2023 年	1 月	18 邵阳城投 MTN001	10.00	-	8.00
	3 月	20 邵阳城投 MTN001	3.30		7.50
	5 月	20 邵阳城投 PPN001	10.00		7.00
	6 月	20 邵阳城投 MTN002	12.00		6.00
	6 月	20 湘邵阳城投 ZR001	5.00		-
	7 月	20 邵阳城投 PPN002	10.00		6.50
	9 月	自来水 ABS	2.89		-
		17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01	2.00	-	5.98
	10 月	20 邵阳城投 MTN003	4.70		5.72
合计		-	**59.89**	-	-
2024 年	9 月	17 邵阳城投债 01/17 邵阳 01	2.00	-	5.98
合计		-	**2.00**	-	-

数据来源：根据 wind 公开资料整理

[11] 表中含特殊条款债券的到期本金均按行使赎回/回售权的情况进行计算。
[12] 同一支债券分期偿付的债券条款及利率不再重复填写。

附件 3 主要财务指标

3-1 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1~9 月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	773,336	560,852	520,933	1,030,434
应收账款	577,951	527,985	645,373	609,333
预付款项	764,985	662,237	685,215	696,637
其他应收款	703,230	507,756	460,809	383,372
存货	2,953,492	2,960,952	2,653,105	2,357,565
流动资产合计	5,777,550	5,224,241	4,968,623	5,090,125
固定资产	163,369	155,290	155,152	88,540
在建工程	2,137,994	1,875,526	1,668,764	1,571,716
非流动资产合计	2,755,515	2,400,998	2,401,407	2,104,384
资产合计	**8,533,065**	**7,625,239**	**7,370,030**	**7,194,509**
占资产总额比（%）				
货币资金	9.06	7.36	7.07	14.32
应收账款	6.77	6.92	8.76	8.47
预付款项	8.96	8.68	9.30	9.68
其他应收款	8.24	6.66	6.25	5.33
存货	34.61	38.83	36.00	32.77
流动资产合计	67.71	68.51	67.42	70.75
固定资产	1.91	2.04	2.11	1.23
在建工程	25.06	24.60	22.64	21.85
非流动资产合计	32.29	31.49	32.58	29.25
负债类				
短期借款	181,865	122,940	13,700	19,250
应付账款	54,222	60,085	81,190	34,970
预收款项	168,497	71,616	70,930	91,206
其他应付款	755,773	665,720	924,691	674,043
一年内到期的非流动负债	118,709	378,996	66,000	95,917
流动负债合计	1,531,762	1,470,850	1,176,924	1,066,306
长期借款	1,134,128	708,976	576,878	638,594
应付债券	1,115,987	937,301	1,101,939	1,064,777
长期应付款	829,249	637,338	729,159	988,322
非流动负债合计	3,083,139	2,287,390	2,411,469	2,719,354
负债合计	**4,614,901**	**3,758,240**	**3,588,393**	**3,785,660**

3-2 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~9月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年
占负债总额比（%）				
短期借款	3.94	3.27	0.38	0.51
应付账款	1.17	1.60	2.26	0.92
预收账款	3.65	1.91	1.98	2.41
其他应付款	16.38	17.71	25.77	17.81
一年内到期的非流动负债	2.57	10.08	1.84	2.53
流动负债合计	33.19	39.14	32.80	28.17
长期借款	24.58	18.86	16.08	16.87
应付债券	24.18	24.94	30.71	28.13
长期应付款	17.97	16.96	20.32	26.11
非流动负债合计	66.81	60.86	67.20	71.83
权益类				
股本或实收资本	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	3,381,303	3,247,224	3,210,670	2,857,443
盈余公积	26,013	26,013	18,494	17,240
未分配利润	361,579	345,321	304,033	285,726
归属于母公司所有者权益	3,918,116	3,866,999	3,781,636	3,408,849
所有者权益合计	**3,918,164**	**3,866,998**	**3,781,636**	**3,408,849**
损益类				
营业收入	69,753	365,309	340,164	280,863
营业成本	72,407	325,707	294,244	239,365
销售费用	1,191	2,086	1,743	1,379
管理费用	13,885	24,317	15,461	14,110
财务费用	10,111	8,202	16,407	19,577
营业利润	14,323	33,271	32,033	29,963
投资收益/损失	7,466	1,949	564	167
所得税费用	5	233	650	7,800
利润总额	16,273	69,081	32,821	29,563
净利润	16,268	68,848	32,171	21,763

3-3 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~9月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年
占营业收入比（%）				
营业成本	103.80	89.16	86.50	85.22
销售费用	1.71	0.57	0.51	0.49
管理费用	19.91	6.66	4.55	5.02
财务费用	14.50	2.25	4.82	6.97
营业利润	20.53	9.11	9.42	10.67
投资收益/损失	10.70	0.53	0.17	0.06
所得税费用	0.01	0.06	0.19	2.78
利润总额	23.33	18.91	9.65	10.53
净利润	23.32	18.85	9.46	7.75
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	52,812	52,129	140,738	-127,227
投资活动产生的现金流量净额	-87,546	-66,287	-271,845	-564,246
筹资活动产生的现金流量净额	62,223	-90,922	-348,325	1,145,575

3-4 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元、%）

项目	2020年1~9月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标				
EBIT	29,461	77,186	49,228	51,299
EBITDA	-	86,972	55,244	56,548
总有息债务	3,174,883	2,832,246	2,466,589	2,856,830
毛利率	-3.80	10.84	13.50	14.78
营业利润率	20.53	9.11	9.42	10.67
总资产报酬率	0.35	1.01	0.67	0.71
净资产收益率	0.42	1.78	0.85	0.64
资产负债率	54.08	49.29	48.69	52.62
债务资本比率	44.76	37.21	39.48	45.59
长期资产适合率	254.08	256.33	257.89	291.21
流动比率（倍）	3.77	3.55	4.22	4.77
速动比率（倍）	1.84	1.54	1.97	2.56
保守速动比率（倍）	0.50	0.38	0.44	0.97
存货周转天数（天）	11,027.21	3,102.58	3,065.21	3,495.07
应收账款周转天数（天）	2,140.42	578.15	663.94	653.15
经营性净现金流/流动负债	3.52	3.94	12.55	-12.87
经营性净现金流/总负债	1.26	1.42	3.82	-3.64
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.37	0.29	0.85	-0.85
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.21	0.44	0.30	0.34
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.49	0.33	0.38
现金比率	50.49	38.13	44.26	96.64
现金回笼率	176.18	145.81	94.75	23.94
担保比率	28.37	19.92	30.85	37.68

附件 4　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）×　100%
2. EBIT　＝利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA　＝　EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝　EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务＝　短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务＝　短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋　一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝　经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]　×100%
16. 存货周转天数[13]＝　360　/（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[14]＝　360　/(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/　流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/　流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/　流动负债×100%
22. 扣非净利润=净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他

[13] 前三季度取 270 天。
[14] 前三季度取 270 天。

收益-（营业外收入-营业外支出）

23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出＝ EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

27. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）×100%

附件 5　企业债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同；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。