

邵东新区开发建设投资有限公司

2021 年第一期公司债券
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【1257】号 05

分析师

姓名：
桑竹 蒋申

电话：
0755-82872242

邮箱：
sangzh@cspengyuan.co
m

评级日期：
2021年02月22日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

邵东新区开发建设投资有限公司 2021年第一期公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：4.00亿元（其中基础发行额2亿元，
弹性配售额2亿元）

评级展望：稳定

增信措施：保证担保

债券期限：不超过7年（含）

担保主体：湖南省融资担保集团有限公司

债券偿还方式：每年付息一次，从第3年末起，每年偿付债券发行总额的20%，当期利息随本金一同支付

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对邵东新区开发建设投资有限公司（以下简称“邵东新区建投”或“公司”）本次拟发行总额不超过4亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好，为其发展提供了良好基础，公司项目建设业务有一定持续性，且获得较大外部支持；同时，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和短期流动性压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019年邵东撤县设市，由湖南省直辖、邵阳市代管；邵东市主导行业为打火机、箱包皮具、五金、中药材等传统产业；2017-2019年分别实现地区生产总值381.56亿元、552.62亿元、605.64亿元，增长率分别为10.1%、11.0%、10.0%，2019年增速高于全国3.9个百分点。
- 公司项目建设业务有一定持续性。公司主要从事邵东市城市基础设施建设等业务，2017-2019年公司分别实现项目建设收入4.29亿元、2.60亿元和3.90亿元。截至

2019 年末，公司主要代建项目总投资 15.30 亿元，累计已投资 10.27 亿元，项目建设业务有一定持续性。

- **公司获得较大外部支持。**公司是邵东市重要的基础设施建设和投融资主体。邵东市人民政府在资产注入、政府补助和免征税费方面给予了公司较大支持，2017-2019 年注入土地和营运资产评估价值合计 64.97 亿元、给予公司政府补助合计 2.94 亿元、免征税费合计 0.60 亿元。
- **第三方担保有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，湖南担保主体长期信用等级为 AAA，湖南担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

关注：

- **资产流动性较弱。**2019 年末，公司存货规模 167.30 亿元，占总资产比重为 87.23%，其中配套设施成本和土地资产分别为 28.08 亿元和 139.22 亿元；土地资产受限比例为 28.47%，且土地集中变现存在一定的难度，存货流动性较弱。
- **面临较大的资金压力。**2017-2019 年公司收现比逐年下滑，2019 年下滑至 0.48；2017-2019 年经营活动现金流净额分别为-18.06 亿元、-4.90 亿元、-5.34 亿元，持续净流出。截至 2019 年末，公司主要在建项目尚需投资 25.21 亿元，经营活动现金流不足以支撑项目建设需求，公司资金支出压力较大。
- **面临较大流动性压力。**2019 年末，公司有息债务规模 40.19 亿元，占总负债比重为 94.90%，规模较大；现金短期债务比大幅下滑至 0.12，EBITDA 利息保障倍数仅为 0.96，公司存在较大的流动性压力。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额为 5.14 亿元，为 2019 年末净资产规模的 3.44%，担保对象均为国企，但公司对外担保均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）：

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	1,917,978.22	1,901,249.98	1,637,130.76
所有者权益	1,494,548.39	1,476,147.63	1,218,730.61
有息债务	401,854.90	407,112.14	402,057.19
资产负债率	22.08%	22.36%	25.56%
现金短期债务比	0.12	1.75	4.13
营业收入	62,386.24	64,283.77	60,727.75
其他收益	12,400.87	0.00	0.00
营业外收入	0.00	12,028.91	11,021.52
利润总额	20,401.62	20,123.51	19,083.16
综合毛利率	16.31%	15.56%	16.59%
EBITDA	21,369.31	20,468.23	19,435.69
EBITDA 利息保障倍数	0.96	0.80	0.94
经营活动现金流净额	-53,409.17	-48,993.32	-180,635.10
收现比	0.48	0.81	0.84

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

湖南担保主要财务指标（单位：万元）：

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	684,958.16	449,327.53	430,530.18
所有者权益合计	573,285.90	352,267.09	324,118.99
期末在保余额	-	516,865.20	818,528.20
拨备覆盖率	-	23.89%	42.89%
融资担保放大倍数	-	1.38	2.05
当期担保代偿率	-	8.44%	4.75%

注：“-”表示该数据尚未取得；

资料来源：湖南担保2017-2019年审计报告，湖南担保提供，中证鹏元整理

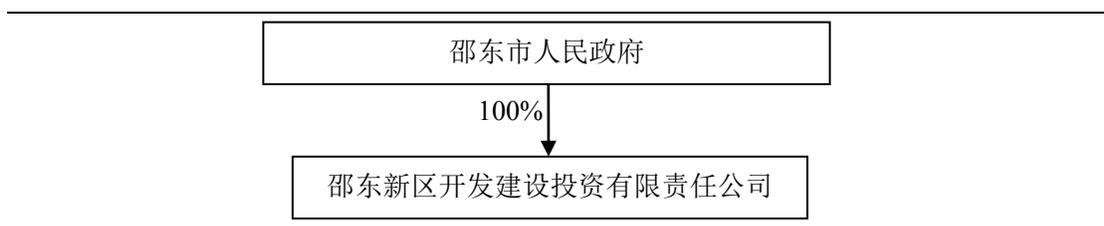
一、发行主体概况

公司成立于2003年4月30日，成立时由湖南邵东经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）出资，注册资本为15,800万元。

根据邵东市（县）¹人民政府（以下简称“市政府”）2016年1月11日出具的邵政发（2016）2号文件《关于邵东新区开发建设投资有限责任公司无偿划转的决定》以及经开区管委会2016年1月18日出具的《邵东新区开发建设投资有限责任公司股东决定》，将经开区管委会所持有的公司100%股权无偿划转给市政府。

截至2020年6月末，公司注册资本和实收资本均为15,800.00万元，控股股东和实际控制人为邵东市人民政府，持有公司100%股权，公司产权及控制关系如图1所示。

图1 截至2020年6月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司从事邵东市的城市基础设施建设和土地整理业务。截至2019年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

二、本期债券概况

债券名称：2021年第一期邵东新区开发建设投资有限责任公司公司债券；

发行总额：不超过4亿元，其中基础发行额为2亿元，弹性配售额为2亿元；

债券期限和利率：7年期固定利率，采用单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按发行总额20%的比例等额偿还本金；

增信方式：由湖南省融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

¹ 2019年邵东撤县设市。

公司本期债券拟发行不超过4亿元，其中基础发行额为2亿元，弹性配售额为2亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为2亿元，募集资金中1.20亿元用于邵东市综合康养示范项目，0.80亿元用于补充发行人流动资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为4（2+2）亿元，其中2.40亿元用于邵东市综合康养示范项目，剩余1.60亿元用于补充发行人流动资金，资金投向明细如表1所示。

公司承诺本期债券募集资金不用于邵东市综合康养示范项目中医院工程项目建设。

表 1 募集资金投向明细（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
行使弹性配售选择权				
1	邵东市综合康养示范项目	103,158.02	24,000.00	23.27%
2	补充流动资金	-	16,000.00	-
合计		103,158.02	40,000.00	-
未行使弹性配售选择权				
1	邵东市综合康养示范项目	103,158.02	12,000.00	11.63%
2	补充流动资金	-	8,000.00	-
合计		103,158.02	20,000.00	-

资料来源：公司提供

（一）项目概况

本期债券募投项目为邵东市综合康养示范项目（以下简称“本期债券募投项目”或“项目”），项目位于湖南省邵东市人民路以南、公园路以东、景希路以北、复兴路以西；规划总用地面积165,854.57平方米（约248.79亩），建设内容主要为康养中心工程及医院工程。其中，康养中心工程规划总用地面积114,897.80平方米（约172.35亩），总建筑面积172,439.12平方米，主要建设内容为：康养公寓、综合服务中心、便民商服、活动中心、员工宿舍、食堂等主体建设工程，以及道路、绿化、停车场、水电等配套性工程。

公司承诺本期债券募集资金不用于邵东市综合康养示范项目中“医院工程”项目建设。

（二）项目批复情况

本期债券募投项目已经取得的批复如下表所示。

表 2 截至 2020 年 8 月末项目审批文件基本情况

文件名称	出具单位	文号	出具时间
关于邵东市综合康养示范项目可行性研究报告的批复	邵东市发展和改革局	邵发改审[2020]704号	2020年8月24日

文件名称	出具单位	文号	出具时间
关于邵东市综合康养示范项目环境影响报告表的批复	邵阳市生态环境局邵东分局	邵环评（开）[2020]27号	2020年7月31日
建设项目用地预审与选址意见书	邵东市自然资源局	Z用字第430521202000053号	2020年7月20日
关于邵东市综合康养示范项目社会稳定风险评估报告的审查意见	中共邵东市委政法委员会	-	2020年8月26日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）项目投资及完工进度

根据湖南省机械工业设计研究院有限公司于2020年7月出具的《邵东市综合康养示范项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），本期债券募投项目总投资103,158.02万元，其中：工程费用51,432.71万元（其中康养中心工程费用33,827.15万元、医院工程费用17,605.56万元），工程建设其他费用41,653.97万元（含建设用地费38,659.80万元），预备费2,721.34万元，建设期利息7,350.00万元。项目计划建设工期为24个月（2020年7月开始，到2022年6月全部工程完工），截至2020年11月末，项目已投资500万元。

（四）项目经济收益

公司为项目建设及运营单位，根据可研报告，本期债券募投项目计算期20年，其中建设期2年，运营期18年，项目收入来源为医院收入、康养中心收入、便民商服出租收入、养老增值服务收入。其中，康养中心收入以及养老增值服务收入具体情况如下：

1. 康养中心收入

康养中心收入包括康养中心营业收入、停车费。

2. 便民商服出租收入

便民商服出租收入为建筑出租收入。

3. 养老增值服务收入

养老增值服务是为了满足老年人文体、教育、社交、休闲等需求，提供室内康乐中心、老年社团、文化中心等设施使用和组织活动，以及在户外组织旅游、摄影、比赛等活动。根据老年人的消费能力和身体状态，分为户外休闲娱乐收入、综合性境内境外游收入、特色中长途境内游收入以及区域性周边游收入。

债券存续期内，除“医院收入”外，募投项目可实现上述收入合计99,460.22万元。

表3 本期债券存续期内除“医院收入”外的募投项目收入情况（单位：万元）

项目	合计	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
营业收入	99,460.22			15,546.74	17,780.55	20,889.04	22,073.97	23,169.92

康养中心收入	90,610.9 2			14,098.6 3	16,143.0 2	19,062.0 7	20,143.5 6	21,163.6 4
便民商服出租收入	1,404.37			244.12	261.55	278.99	296.43	323.28
养老增值收入	7,444.93			1,203.99	1,375.98	1,547.98	1,633.98	1,683.00

注：（1）数据存在四舍五入的差异；

（2）表中营业收入未包含医院收入。

资料来源：《邵东市综合康养示范项目可行性研究报告》，中证鹏元整理

值得注意的是，上述收入预测是基于康养中心床位出租收费标准、停车场使用率和有效停车天数、入住养老区老年人人数、日间照料区老年人人数、收费标准等指标的预测前提下，项目建成后实际运营情况或有变动，且存在项目建设进度不达预期的可能性，因而该项目未来收益存在一定不确定性。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019年，我国国内生产总值（GDP）从82.08万亿元增长至99.09万亿元，各年分别增长6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%、12.7%。

但是我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019年末爆发的COVID-19疫情，更加重了国内外经济风险。恐慌情绪、社会活动管制和收入下降广泛冲击居民消费；传统企业订单减少，制造业投资更加低迷；房企销售回款放缓加剧现金流压力，房地产开发投资意愿和能力下降。疫情在世界范围内蔓延形成对我国经济的第二次冲击，海外订单的减少和产业链停摆造成出口的下降，最终还会传导至内需。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财

政政策的主要举措。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率预计将进一步升高。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019年，基础设施建设投资（不含电力）增速均为3.8%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的2020年新增地方政府债务限额1.85万亿元，同比增长32.95%；其中专项债新增限额1.29万亿，同比增长59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由25%调整为20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2017年至2018年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型；2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善

2017年至2018年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017年5月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用PPP变相举债、承诺回收本金等行为。6月，财政部发布《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），严格规范政府购买服务，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018年2月，发展改革委、财政部联合发布《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，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。3月，财政部发布《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），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《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），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，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。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），表明要切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止本级政府所属融资平台作为社会资本参与本级PPP项目。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年邵东撤县设市；邵东市经济实力快速发展，但工业以低端传统产业为主，经济依靠投资拉动

2019年根据《民政部关于同意湖南省撤销邵东县设立邵东市的批复》撤销邵东县、设立县级邵东市，以原邵东县行政区域为邵东市的行政区域，邵东市由湖南省直辖，邵阳市代管。

邵东市位于湖南省中部，邵阳市东郊，东连双峰、衡阳，南邻祁东，西接邵阳县、邵阳市双清区，北交新邵、涟源，是邵阳市连接长株潭城市群和衡阳市的东大门。邵东市旱多雨少、地貌多为丘陵山包。截至2019年末，邵东市下辖18镇4乡1场3个街道办事处和1个省级经济开发区，面积1,778平方公里，全县户籍总人口为137.14万人，常住人口90.76万人，城镇化率达57.81%。

邵东市境内资源较丰富，矿产以煤、石膏为主，已探明煤储量4,000万吨，石膏储量3.2亿吨左右，煤和石膏储量均居湖南省前列。此外，邵东市还有锰、铅、锌、铀、铁、硅砂、重晶石、塑性粘土，石灰石等矿产资源。

近年来邵东市国民经济增长速度较快，2017-2019年分别实现地区生产总值381.56亿元、552.62亿元、605.64亿元，增长率分别为10.1%、11.0%、10.0%，2019年邵东市经济增速高于全国3.9个百分点，人均地区生产总值为66,620元，为全国人均GDP的93.97%，同比提高了21.79个百分点，经济实力较上年大幅提升；三次产业结构由2017年的14.0:46.8:39.2调整为2019年的8.4: 32.9: 58.7，第三产业占比提高。2019年邵东跻身县域营商环境百强县，排名第71位。

近年邵东市工业持续发展，2019年邵东市完成规模工业增加值201.99亿元，增长11.0%；工业产品销售产值831.37亿元，增长11.58%，销售率99.21%，其中打火机生产51亿个，增长4%；棉纱生产2,435吨，增长44.7%。邵东市主导行业为打火机、箱包皮具、五金、中药材等传统产业，产品偏低端，产业核心竞争力较弱，面临较大的转型升级压力。

固定资产投资是拉动邵东市经济发展的重要因素；2017-2019年增长率分别为17.1%、20.6%、16.0%；2019年邵东市固定资产投资301.07亿元，其中产业投资178.83亿元，增速12.1%，占比59.4%；产业投资中制造业投资114.51亿元，增长7.9%。

表 4 2017-2019 年邵东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	605.64	10.0%	552.62	11.0%	381.56	10.1%
第一产业增加值	51.14	3.3%	42.80	1.9%	53.33	2.3%
第二产业增加值	199.38	9.4%	205.37	11.7%	178.75	10.0%
其中：规模工业增加值	201.99	11.0%	172.81	11.4%		
第三产业增加值	355.13	11.3%	182.28	12.9%	149.47	13.4%
固定资产投资	301.07	16.0%	262.26	20.6%	307.86	17.1%
社会消费品零售总额	218.32	12.5%	194.15	13.0%	171.89	12.5%
进出口总额（亿美元）	13.83	53.5%	9.01	32.6%	6.79	19.9%

存款余额	489.63	5.9%	462.42	1.3%	456.54	22.89%
贷款余额	272.60	7.6%	240.10	7.6%	223.12	27.3%
三次产业结构	8.4: 32.9: 58.7		9.9: 47.7: 42.4		14.0:46.8:39.2	
人均 GDP（元）	66,620		46,661		40,827	
人均 GDP/全国人均 GDP	93.97%		72.18%		68.43%	

注：（1）“-”系无公开数据；

（2）根据第四次经济普查结果，邵东市 2018 年 GDP 从 430.45 亿元调整为 552.62 亿元。

资料来源：2017-2019 年邵东市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

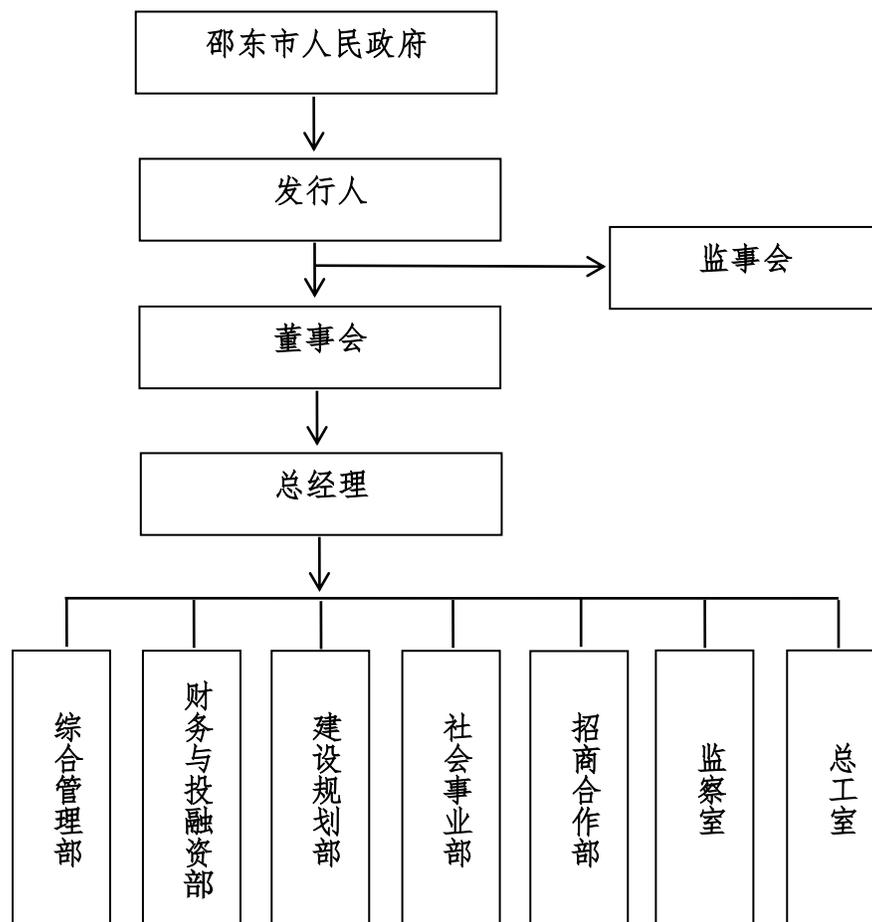
2019年邵东市实现公共财政收入16.58亿元，同比增长6.41%；政府性基金预算收入19.54亿元，同比增长115.7%；公共财政支出71.50亿元，增长13.74%；财政自给率为23.19%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度低。

五、公司治理与管理

根据《公司法》及有关法律、法规，公司制定了《邵东新区开发建设投资有限责任公司章程》。公司为国有独资公司，股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任。公司不设股东会。公司设董事会，由3名董事组成，全部由股东委派产生；设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定；董事每届任期三年，任期届满，可连派连任。公司设总经理1名，副总经理3人，由董事会聘任。总经理、副总经理列席董事会会议。公司设监事会，监事会成员5人，其中由股东委派3人，由职工代表大会推选2人。监事每届任期3年，任期届满，可连任。监事会设监事会主席1人，由监事会选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司在组织机构设置方面，根据公司定位、业务特点及业务需要内设建设规划部、社会事业部、招商合作部、财务与投融资部、综合管理部、监察室、总工室7个职能部门，分别负责建设规划、征迁安置、项目招商管理、财务投融资、公司综合事务、监审等事务。公司截至2020年6月末的组织结构如下图。

图2 截至2020年6月30日公司组织结构图



资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司是邵东市重要的基础设施建设和投融资主体之一，从事邵东市的城市基础设施建设和土地整理业务。2017-2019年公司分别实现营业收入6.07亿元、6.43亿元、6.24亿元，近三年复合增长率为1.36%。其中，项目建设业务收入来源较有保障，土地整理业务收入规模易受政府土地规划及土地一级市场影响。

毛利率方面，公司项目建设业务和土地整理业务分别按照25.00%和20.00%的成本加成率进行结算，各项业务毛利率较为稳定。因两项业务收入占比变化，综合毛利率略有变动。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	23,358.57	14.17%	38,267.23	14.17%	17,873.81	14.17%
项目建设	39,027.66	17.60%	26,016.54	17.60%	42,853.95	17.60%
合计	62,386.24	16.31%	64,283.77	15.56%	60,727.75	16.59%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司土地整理业务易受当地规划及土地一级市场影响，存在不确定性

根据2012年11月20日市（县）政府与公司签订的《邵东县城市基础设施项目建设及土地整理开发委托代建协议书》（以下简称“代建协议框架”），市政府委托公司负责代建邵东市经开区范围内所有配置用地的土地征迁、整理及开发。市政府采取委托包干的方式，将一切与土地征拆整理开发安置相关的费用以包干方式给公司，并指定邵东市财政局财政投资评审中心（以下简称“邵东投资评审中心”）每年对公司土地整理开发投入进行评审，当土地整理达到出让状况时，支付公司土地整理开发成本支出，并按照不低于投资总额的20%支付土地整理项目收益。

根据市政府与公司签订的2017-2019年《邵东县（市）城市基础设施建设项目及土地整理开发项目资产移交协议》，公司完成的土地整理开发项目收入情况见下表。公司土地整理业务易受当地土地规划及土地一级市场的影响。

表 6 2017-2019 年公司土地整理业务收入情况（单位：万元）

土地整理项目	收入	成本	毛利率
2019 年			
大田社区及周边地块土地整理	23,358.57	20,049.44	14.17%
合计	23,358.57	20,049.44	14.17%
2018 年			
长岭路以南、红岭路以东、北岭路以北、金泉路以西片区土地整理项目	38,267.23	32,846.04	14.17%
合计	38,267.23	32,846.04	14.17%
2017 年			
邵东大道以北、新辉路以南、公园路以东、长虹路以西片区土地整理	5,464.00	4,689.93	14.17%
建设西路以北、邵东路以南、金龙大道以东、港南路以西片区土地整理	5,066.61	4,348.84	14.17%
人民路以北、东风中路以南、金龙大道以东、解放路以西片区土地整理	7,343.20	6,302.91	14.17%
合计	17,873.81	15,341.68	14.17%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司代建项目建设业务收入有一定持续性，但需关注项目完工和移交情况，且该业务

回款时间不确定；目前公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的资金压力

根据代建协议框架，市政府决定对邵东市城市基础设施建设项目采用“代建工程收取项目收益”模式，支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并按照不低于投资总额的25%支付项目收益。在实际操作中，市政府或经开区管委会每年末与公司签订《邵东县（市）城市基础设施建设项目及土地整理开发项目资产移交协议》，确认完工项目的委托代建总成本，以此作为确认项目建设收入的基础，2017-2019年项目建设收入具体情况见下表。邵东市人民政府授权邵东市财政局指定经开区管委会为付款主体。

表 7 2017-2019 年公司基础设施项目确认收入情况（单位：万元）

项目名称	收入	毛利率
2019 年		
公园路邵阳大道段、红岭南路段工程	22,246.50	17.60%
昭阳路、站前路、北岭路二期路网工程	16,781.16	17.60%
合计	39,027.66	17.60%
2018 年		
高速路口、高速引线改扩建工程	2,301.63	17.60%
青何铁路线项目	2,902.01	17.60%
邵东大道路网改造、邵东工业品市场园区道路工程	6,300.28	17.60%
永兴路衡宝路与邵阳大道路段	7,225.67	17.60%
市政广场工程投资	5,942.04	17.60%
赛田农贸市场工程	1,344.92	17.60%
合计	26,016.54	17.60%
2017 年		
怀邵衡娄邵铁路新线	7,352.37	17.60%
棚户改造项目	21,688.40	17.60%
皮具工贸园项目	6,127.07	17.60%
垃圾填埋场项目	7,686.11	17.60%
合计	42,853.95	17.60%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建项目多为代建协议框架下的项目，仅“湖南廉桥医药工业科技园项目（17邵东新区债募投项目）”和“邵东县（市）城乡供水一体化建设工程项目（19邵东债、20邵东债募投项目）”是非代建协议框架下的项目。其中，“湖南廉桥医药工业科技园项目”收益来源为标准化厂房的销售收入及办公楼等的出租收入，待项目建成后，才能实现收益，未来相关收入易受房产市场和租赁市场情况的影响，存在不确定性；“邵东县（市）城乡供水一体化建设工程项目”收入来源为水费收入，未来相关收入易受水价、使用量及运营时间等因素影响，需关注项目建成后实际运营情况。

截至2019年末，公司主要代建项目总投资15.30亿元，累计已投资10.27亿元，项目建设业务具有一定的持续性，但是收入确认的时间取决于工程完工情况等。另外，代建项目现金回款情况易受政府资金调配影响，回款时间不确定。

截至2019年末，剔除已投资大于总投资项目后，公司主要在建项目计划总投资合计50.92亿元，尚需投资25.21亿元，面临较大的资金压力。2019年末的项目建设情况见下表。

表 8 截至 2019 年末公司主要在建的基础设施工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	已投资	收益方式
1	湖南廉桥医药工业科技园项目	279,785.29	172,342.65	自营
2	邵东市城乡供水一体化建设工程项目	96,407.58	5,707.17	自营
3	邵水河综合治理项目	20,000.00	3,531.692	政府委托代建
4	赛田路、滨河路、建设西路路网建设	20,000.00	13,807.61	政府委托代建
5	火车站站前广场改扩建项目	10,000.00	11,881.74	政府委托代建
6	兴禾大道项目	10,000.00	11,802.72	政府委托代建
7	药王大道项目	10,000.00	4,393.16	政府委托代建
8	礼经安置区	15,000.00	8,383.76	政府委托代建
9	宋家安置区项目	10,000.00	6,293.31	政府委托代建
10	320 国道提质改造工程	8,000.00	3,332.07	政府委托代建
11	其他项目	50,000.00	39,275.12	政府委托代建
政府委托代建项目合计		153,000.00	102,701.18	
剔除已投资大于总投资项目后合计		509,192.87	257,066.54	-

注：部分路网工程项目已投资大于总投资，系公司根据实际情况增加了工程量。

资料来源：公司提供

邵东市政府在土地注入、财政补贴、税收优惠等方面给予公司较大支持

作为邵东市重要的基础设施建设和投融资主体，公司在土地注入、财政补贴、税收优惠等方面持续得到当地政府的较大支持。

资产注入方面，2017-2018年地方政府共注入公司土地和营运资产价值合计64.97亿元，公司资本实力得到较大幅度提升，具体见下表。

表 9 2017 年-2020 年 6 月地方政府注入公司土地的情况（单位：万元）

年份	文件内容	评估价值	依据文件
2018 年	湖南邵东经济开发区管理委员会向公司注入土地资产 219,037.80 万元、营运资产 20,284.62 万元	219,037.80	《关于将邵东县部分国有土地注入邵东新区开发建设投资有限责任公司的决定》邵开发（2018）99 号文
		20,284.62	
2017 年	邵东市人民政府向公司注入 37 宗土地资产，面积合计为 322.16 万平方米。	410,424.09	邵政发[2017]68 号文
合计	-	649,746.51	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

财政补贴方面，2017-2019年邵东市人民政府分别给予公司财政补贴0.90亿元、1.00亿元、1.04亿元，合计为2.94亿元，由县财政局指定经开区管委会支付。

表 10 2017-2019 年上级政府向公司拨付的财政补贴情况（单位：万元）

项目	金额	相关批准文件	批准机关
收益性财政补贴资金	10,400.00	邵开发[2019]6 号文	湖南邵东经济开发区管理委员会
收益性财政补贴资金	10,000.00	邵开发[2018]5 号文	湖南邵东经济开发区管理委员会
收益性财政专项补贴资金	9,000.00	邵政发[2017]67 号文	邵东县人民政府
合计	29,400.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

税收优惠方面，根据邵政发（2012）51号《关于给予邵东新区开发建设投资有限责任公司税收优惠政策的决定》，对公司承担政府委托进行的土地整理开发、市政基础设施项目投资取得的财政性资金、收到的财政专项补贴资金不征收企业所得税，2017-2019年公司分别获得免征税费收入0.20亿元、0.20亿元和0.20亿元（无相关免税文件）。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年三年连审审计报告，报告采用新会计准则编制。2017-2019年公司合并范围未发生变动，无纳入合并报表范围的子公司。

资产结构与质量

公司资产主要以土地资产为主，且部分资产受限，整体流动性较弱

受政府注入土地、公司借款规模增大及留存收益积累的影响，2017-2019年公司资产规模逐年增加，复合增长率8.24%，截至2019年末，公司总资产191.80亿元，其中流动资产占比为98.92%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10,116.19	0.53%	91,664.21	4.82%	170,764.05	10.43%
应收账款	126,684.66	6.61%	92,426.84	4.86%	78,314.57	4.78%

存货	1,672,998.73	87.23%	1,645,847.36	86.57%	1,355,721.31	82.81%
流动资产合计	1,897,250.20	98.92%	1,879,564.44	98.86%	1,635,416.55	99.90%
非流动资产合计	20,728.01	1.08%	21,685.54	1.14%	1,714.21	0.10%
资产总计	1,917,978.22	100.00%	1,901,249.98	100.00%	1,637,130.76	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2019年末，公司货币资金为1.01亿元，主要系银行存款，货币资金逐年减少，主要用于偿付债务及项目建设，受限货币资金188.93万元，系定期存款；应收账款期末余额12.67亿元，占资产总额的6.61%，均为应收湖南邵东经济开发区管理委员会的项目委托代建工程款，未计提坏账，但回收时间具有不确定性。

存货是公司最主要的资产。截至2019年末，存货规模167.30亿元，占总资产比重为87.23%，其中配套设施成本和土地资产分别为28.08亿元和139.22亿元；土地资产合计106宗、总面积12,394.43亩，均为出让性质的商服用地²，其中已缴纳出让金的土地17宗，总面积为1,602.81亩，总价值为25.28亿元；已抵押的土地27宗，总面积为2,582.93亩、账面价值合计39.64亿元，受限比例为28.47%，存货流动性较弱。

总体而言，公司资产主要以土地资产为主，且部分资产受限，整体流动性较弱。

盈利能力

政府补助是公司重要的利润来源

2017-2019年公司分别实现营业收入6.07亿元、6.43亿元、6.24亿元，呈波动变动。公司收入来源于项目建设业务和土地整理业务。

毛利率方面，公司项目建设业务和土地整理业务毛利率变动不大，公司综合毛利率变动主要系两项业务收入占比变动所致。

公司发展获得较大的外部支持。2017-2019年公司获得政府补助和免征税费合计分别为1.10亿元、1.20亿元、1.24亿元，分别占当期利润总额的57.76%、59.78%、60.78%，外部支持有效提升了公司利润水平。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	62,386.24	64,283.77	60,727.75
其他收益	12,400.87	0.00	0.00

² 商服用地细分为批发零售用地、商务金融用地、住宿餐饮用地和其他商服用地。公司商服住宅用地 39 宗、总面积 5,026.05 亩、账面价值 42.48 亿元；批发零售的土地 4 宗、总面积 622.63 亩、账面价值合计 4.45 亿元；其他商服用地 53 宗、总面积 5,809.79 亩、账面价值 77.07 亿元；未细分类商服土地 10 宗，总面积 935.93 亩、账面价值 15.22 亿元，面积存在四舍五入的差异。

营业利润	20,401.62	8,094.60	8,061.64
营业外收入	0.00	12,028.91	11,021.52
利润总额	20,401.62	20,123.51	19,083.16
综合毛利率	16.31%	15.56%	16.59%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流整体表现较差，资金压力较大，较依赖外部融资

2017-2019年公司收现比逐年下滑，公司主业回款情况取决于政府财政预算安排，存在不确定性。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补助；支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款。近年公司经营活动现金流持续为净流出，主要系公司经营项目投资规模较大，经营活动现金流不足以支撑公司项目建设需求。

2017-2019年，公司投资活动现金流出主要系支付办公楼租赁款和购买设备等；筹资活动现金流入系公司取得借款收到的现金，筹资活动现金流出系偿还债务支付的现金。由于公司从事项目建设资金需求较大，截至2019年末，公司主要在建项目尚需投资25.21亿元，公司存在较大的资金压力。

表 13 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
收现比	0.48	0.81	0.84
销售商品、提供劳务收到的现金	30,000.00	52,100.02	51,280.00
收到的其他与经营活动有关的现金	10,499.62	10,120.68	9,093.25
经营活动现金流入小计	40,499.62	62,220.70	60,373.25
购买商品、接受劳务支付的现金	55,650.46	90,540.20	228,363.16
支付的其他与经营活动有关的现金	37,602.62	19,898.90	11,858.57
经营活动现金流出小计	93,908.79	111,214.02	241,008.34
经营活动产生的现金流量净额	-53,409.17	-48,993.32	-180,635.10
投资活动产生的现金流量净额	-10.17	-31.43	-79.86
筹资活动产生的现金流量净额	-28,141.82	-20,250.88	277,721.22
现金及现金等价物净增加额	-81,561.16	-69,275.64	97,006.26

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，面临较大的流动性压力；随着未来项目投资规模增加，公司

债务有继续上升趋势

随着当地政府对公司资产的注入和经营积累，公司所有者权益逐年增长，2019年末所有者权益为149.45亿元，近三年复合增长率为10.74%；负债总额42.34亿元，近三年复合增长率为0.60%；截至2019年末，公司产权比率为28.33%，公司所有者权益对负债的覆盖程度较好。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年	2017年
负债总额	423,429.83	425,102.35	418,400.15
股东权益合计	1,494,548.39	1,476,147.63	1,218,730.61
产权比率	28.33%	28.80%	34.33%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2019年末，公司非流动负债占负债总额比为72.65%。

2019年末，公司短期借款3.20亿元，系质押借款，质押物为邵东县鼎城融资担保有限公司的定期存单；长期借款规模17.11亿元，主要系8.11亿元抵押借款、6.50亿元抵质押借款、2.50亿元保证借款和25.00万元质押借款，抵押物为国有土地使用权，质押物为应收账款收益权，保证人为湖南邵东生态产业园开发建设投资有限责任公司，利率分布在4.30%-7.10%范围内，到期日期较为分散；应付债券系17邵东新区债，7年期，票面利率7.10%，面值14.00亿元；长期应付款规模2.50亿元，系向湖南省信托投资有限责任公司借入的信托款，利率6.10%，到期日为2025年5月30日。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	32,000.00	7.56%	32,000.00	7.53%	32,000.00	7.65%
一年内到期的非流动负债	62,253.23	14.70%	21,006.00	4.94%	9,552.00	2.28%
流动负债合计	115,828.16	27.35%	70,996.20	16.70%	57,894.96	13.84%
长期借款	171,061.96	40.40%	182,095.29	42.84%	188,051.51	44.95%
应付债券	111,539.71	26.34%	139,010.86	32.70%	138,753.68	33.16%
长期应付款	25,000.00	5.90%	33,000.00	7.76%	33,700.00	8.05%
非流动负债合计	307,601.67	72.65%	354,106.15	83.30%	360,505.19	86.16%
负债合计	423,429.83	100.00%	425,102.35	100.00%	418,400.15	100.00%
其中：有息债务	401,854.90	94.90%	407,112.14	95.77%	402,057.19	96.09%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息债务规模40.19亿元，占总负债比重为94.90%，规模较大。2019年末

公司短期有息债务规模9.43亿元。

表 16 截至 2019 年末公司有息债务本金偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
本金	94,253.23	69,100.00	74,100.00	164,401.67

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，近年公司的资产负债率维持较低水平，2019年末资产负债率为22.08%，长期偿债指标表现较好；但是2019年现金短期债务比大幅下滑至0.12，且公司EBITDA利息保障倍数小于1，短期偿债指标表现较差，面临较大的流动性压力。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	22.08%	22.36%	25.56%
现金短期债务比	0.12	1.75	4.13
EBITDA 利息保障倍数	0.96	0.80	0.94
有息债务/EBITDA	18.81	19.89	20.69

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

（1）募投项目收入

根据可研报告，本期债券存续期内，募投项目中康养中心工程项目可实现收入合计99,460.22万元，能为本期债券偿还提供一定保障。但募投收入预测是基于康养中心床位出租收费标准、停车场使用率和有效停车天数、入住养老区老年人人数、日间照料区老年人人数、收费标准等指标的预测前提下，项目建成后实际运营情况或有变动，且存在项目建设进度不达预期的可能性，因而该项目未来收益存在一定不确定性。

（2）公司自身经营产生的现金流

公司是邵东市重要的基础设施建设和土地整理业务实施主体，2017-2019年公司分别实现营业收入6.07亿元、6.43亿元、6.24亿元；销售商品、提供劳务收到的现金分别为5.13亿元、5.21亿元、3.00亿元，能为本期债券偿还提供一定保障。但中证鹏元关注到公司收现比逐年下滑，且近年公司经营活动净现金流持续净流出，未来公司业务回款情况存在不确定性。

（3）资产抵押或变现

公司土地资产为本期债券还本付息提供了重要保障。截至2019年末，公司拥有未受限

的土地99.58亿元，均为证载性质为出让的商服用地，有一定的再融资能力。但土地变现易受当地土地市场波动影响，未来土地能否集中变现存在不确定性。

（二）本期债券保障措施分析

湖南担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提升本期债券的安全性

湖南担保作为担保方，为本期债券出具了担保函。

湖南担保在其担保函中承诺，对本期债券面额总计不超过4亿元（以国家发改委最后同意注册的期限和金额为准）部分，提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年，若本期债券分期发行的，各期债券的保证期间应分别计算，分别为自各期债券到期之日起两年。本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意。未经担保人书面同意而加重担保人担保责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

湖南担保前身为湖南担保有限责任公司，设立于2010年4月，初始注册资本为15.02亿元。2017年，湖南省人民政府将湖南经济建设融资担保有限公司和湖南省文化旅游融资担保有限公司划入湖南担保；此外，湖南担保在2018年收到湖南省财政厅注入的3亿元国家资本金，2018年10月30日湖南担保公司名称更改为现名。2019年6月，湖南担保控股股东由“湖南省人民政府国有资产监督管理委员会”变更为“湖南省财政厅”；2019年11月11日，湖南担保获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资20亿元，增资后湖南担保注册资本金达到60亿元，实收资本为53.08亿元，财信金控持股比例为33.33%，湖南省财政厅持股比例为66.67%。2019年12月16日，湖南担保原股东财信金控退出，控股股东为湖南省财政厅，直接持股比例为100%，实际控制人为湖南省人民政府。

表 18 截至 2019 年末湖南担保股权结构（单位：万元）

股东名称	注册资本	实收资本	持股比例
湖南省财政厅	600,000.00	530,788.53	100.00%

资料来源：湖南担保提供

作为湖南省财政厅全资控股的大型国有企业和重要担保机构，湖南担保得到了湖南省人民政府在资本补充、业务运营和风险补偿等方面的大力支持。湖南担保主要在湖南省内从事融资担保业务和再担保业务。2017-2019年湖南担保分别实现营业总收入17,287.57万元、19,547.46万元和21,442.08万元，营业收入规模整体保持增长。从收入结构来看，湖南

担保营业收入主要来源于担保费收入。

表 19 湖南担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	11,819.60	55.12%	8,369.37	42.82%	11,428.16	66.11%
减：未到期责任准备金	1,888.93	-	-1,585.99	-	-623.20	-
利息收入	6,094.54	28.42%	6,819.76	34.89%	2,697.23	15.60%
投资收益	5,063.01	23.61%	2,555.83	13.07%	2,340.11	13.54%
其他收益	24.68	0.12%	158.99	0.81%	50.00	0.29%
其他业务收入	331.77	1.55%	46.38	0.24%	148.87	0.86%
资产处置收益	-2.57	-0.01%	11.14	0.06%	0.00	0.00%
营业总收入	21,442.08	100.00%	19,547.46	100.00%	17,287.57	100.00%

注：（1）其他业务收入主要包括租赁收入和咨询服务收入；（2）2018 年数据采用 2019 年审计报告年初数；2017 年数据采用 2018 年审计报告年初数，并根据 2019 年审计报告营业总收入口径调整所得；（3）“-”表示不适用。

资料来源：湖南担保 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，湖南担保资产总额为684,958.16万元，所有者权益合计为573,285.90万元；2019年度，湖南担保实现营业总收入21,442.08万元，利润总额1,726.26万元。

表 20 湖南担保主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	684,958.16	449,327.53	430,530.18
所有者权益合计	573,285.90	352,267.09	324,118.99
现金类资产	288,850.48	162,751.75	173,190.06
营业总收入	21,442.08	19,547.46	17,287.57
利润总额	1,726.26	7,435.10	6,115.30
净资产收益率	0.15%	1.25%	1.22%
期末在保余额	-	516,865.20	818,528.20
拨备覆盖率	-	23.89%	42.89%
融资担保放大倍数	-	1.38	2.05
当期担保代偿率	-	8.44%	4.75%
累计担保代偿率	-	2.36%	2.00%
资本充足率	-	74.14%	43.43%

注：“-”表示该数据尚未取得

资料来源：湖南担保 2017-2019 年审计报告、湖南担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖南担保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年8月24日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额为5.14亿元，为2019年末净资产规模的3.44%。湖南邵东新农村建设投资有限公司及湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司实际控制人均为邵东市人民政府，对外担保均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 26 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业类型	担保金额	是否存在反担保
湖南邵东新农村建设投资有限公司	国企	12,449.89	否
		19,000.00	否
湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司	国企	20,000.00	否
合计	-	51,449.89	-

资料来源：公司提供

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	10,116.19	91,664.21	170,764.05
应收账款	126,684.66	92,426.84	78,314.57
其他应收款	87,450.62	49,626.04	30,616.61
存货	1,672,998.73	1,645,847.36	1,355,721.31
流动资产合计	1,897,250.20	1,879,564.44	1,635,416.55
可供出售金融资产	1,000.00	1,000.00	1,000.00
固定资产	19,728.01	20,385.54	95.71
非流动资产合计	20,728.01	21,685.54	1,714.21
资产总计	1,917,978.22	1,901,249.98	1,637,130.76
短期借款	32,000.00	32,000.00	32,000.00
一年内到期的非流动负债	62,253.23	21,006.00	9,552.00
流动负债合计	115,828.16	70,996.20	57,894.96
长期借款	171,061.96	182,095.29	188,051.51
应付债券	111,539.71	139,010.86	138,753.68
长期应付款	25,000.00	33,000.00	33,700.00
非流动负债合计	307,601.67	354,106.15	360,505.19
负债合计	423,429.83	425,102.35	418,400.15
有息债务	401,854.90	407,112.14	402,057.19
所有者权益合计	1,494,548.39	1,476,147.63	1,218,730.61
营业收入	62,386.24	64,283.77	60,727.75
营业利润	20,401.62	8,094.60	8,061.64
营业外收入	0.00	12,028.91	11,021.52
净利润	18,400.76	18,094.60	17,061.64
经营活动产生的现金流量净额	-53,409.17	-48,993.32	-180,635.10
投资活动产生的现金流量净额	-10.17	-31.43	-79.86
筹资活动产生的现金流量净额	-28,141.82	-20,250.88	277,721.22
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	16.31%	15.56%	16.59%
收现比	0.48	0.81	0.84
产权比率	28.33%	28.80%	34.33%
资产负债率	22.08%	22.36%	25.56%
现金短期债务比	0.12	1.75	4.13
EBITDA（万元）	21,369.31	20,468.23	19,435.69
EBITDA 利息保障倍数	0.96	0.80	0.94

有息债务/EBITDA	18.81	19.89	20.69
-------------	-------	-------	-------

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{可供出售金融资产}$

附录三 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。