



2019年、2020年邵东新区开发建设投资 有限责任公司公司债券2021年跟踪评级 报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

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：



2019年、2020年邵东新区开发建设投资有限责任公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19邵东债信用等级	AAA	AAA
20邵东债信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-26	2020-06-16

评级观点

- 中证鹏元对邵东新区开发建设投资有限责任公司（以下简称“邵东新区建投”或“公司”）及其2019年12月发行的公司债券（以下简称“19邵东债”）与2020年3月发行的公司债券（以下简称“20邵东债”）的2020年度跟踪评级结果为：19邵东债信用等级维持为AAA，20邵东债信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：邵东市经济发展良好，公司作为邵东市重要的基础设施建设主体，基础设施项目建设业务和土地整理业务有较好持续性，并可继续获得政府支持，同时，第三方的保证担保仍有效提升了19邵东债、20邵东债的安全性；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，业务回款能力仍较差，债务压力较大，且存在一定的或有负债等风险因素。

债券概况

债券简称：

19邵东债/19邵东新区债；
20邵东债/20邵东新区债

债券剩余规模：

19邵东债：5.0亿元
20邵东债：6.0亿元

债券到期日期：

19邵东债：2026年12月31日
20邵东债：2027年3月23日

偿还方式：

两期债券均为每年付息一次，从第3年起，每年偿付债券发行总额的20%。

增信方式：

保证担保

担保主体：

19邵东债：湖南省融资担保集团有限公司
20邵东债：常德财鑫融资担保有限公司

未来展望

- 公司作为邵东市基础设施建设主体，业务持续性较好，仍可能持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	210.05	191.80	190.12
所有者权益	154.44	149.45	147.61
总债务	53.05	40.19	40.71
资产负债率	26.48%	22.08%	22.36%
现金短期债务比	0.14	0.11	1.75
营业收入	6.22	6.24	6.43
其他收益	1.21	1.24	0.00
利润总额	1.85	2.04	2.01
销售毛利率	14.50%	16.31%	15.56%
EBITDA	1.92	2.14	2.05
EBITDA利息保障倍数	0.59	0.96	0.80
经营活动现金流净额	-6.59	-5.34	-4.90
收现比	0.14	0.48	0.81

资料来源：公司2017-2019三年连审审计报告及2020年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：

刘诗华
liushh@cspengyuan.com

项目组成员：

邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **邵东市经济仍持续增长，对外贸易形势较好。**邵东市 2020 年 GDP 持续增长，增速高于全国平均水平。同时，跟踪期内随着招商引资力度进一步加大，区域形成良好的营商环境，实现固定资产投资和出口贸易持续增长，带动当地经济快速发展。
- **公司项目建设业务持续性较好。**公司主要从事邵东市城市基础设施建设等业务，2020 年公司项目建设收入较上年略有提高。截至 2020 年末，公司主要代建项目总投资额规模较大，项目建设业务有较好持续性。
- **公司获得较大外部支持。**公司仍是邵东市重要的基础设施建设和投融资主体，跟踪期内，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，2020 年政府新注入公司土地 15 宗。
- **第三方担保有效提升了 19 邵东债和 20 邵东债的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南担保主体长期信用等级为 AAA，常德财鑫担保主体长期信用等级为 AA+，湖南担保和常德财鑫担保分别为 19 邵东债和 20 邵东债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍可有效提升两支债券的信用水平。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产主要为存货，包括土地资产及配套设施成本；土地资产受限比例较高，且土地集中变现存在一定难度，整体流动性较弱。
- **公司债务规模持续攀升，业务回款不佳，面临较大的债务偿付压力。**2020 年末，公司有息债务持续上升，规模较大，但业务回款能力仍然不佳，公司收现比整体处于较低水平，现金短期债务比及 EBDITA 利息保障倍数表现均不佳，公司存在较大的债务偿付压力。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保金额较大，担保对象均为国企，但均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券（19邵东债、20邵东债）的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年12月发行7年期5亿元公司债券，即19邵东债；公司于2020年3月发行7年期6亿元公司债券，即20邵东债。募集资金均计划用于邵东县（市）城乡供水一体化建设工程项目及补充流动资金。截至2021年4月30日，19邵东债和20邵东债募集资金专户余额合计3,183,124.87元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2020年12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仍为邵东市人民政府，持有公司100%股权，公司产权及控制关系图见附录二。

公司主要从事邵东市土地开发整理及基础设施工程建设业务。截至2020年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出

口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

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。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导资金服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长

背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

邵东市经济实力稳步增长，对外贸易形势较好，但工业仍以传统产业为主，经济依靠投资拉动

2020年邵东市实现地区生产总值616.74亿元，按可比价计算比上年增长4.3%，增速高于全国2.0个百分点；邵东市人均地区生产总值为67,948元，为全国人均GDP的93.80%，同上年基本保持一致，经济未因疫情期间停工停产而受到过大冲击；三次产业结构由2019年的8.4：32.9：58.7调整为2020年的9.4：35.3：55.3，第三产业占比有所下降。

2020年邵东市完成规模工业增加值212.18亿元，增长7.0%；工业产品销售产值886.17亿元，增长10.61%，销售率99.16%，其中打火机生产55.2亿个，增长9%；钢结构26,408吨，增长124.3%。邵东市主导行业仍为打火机、箱包皮具、五金、中药材等传统产业，面临一定的转型升级压力。

固定资产投资是拉动邵东市经济发展的重要因素。2020年全市完成固定资产投资同比增长10.6%，增速逐渐放缓。资质以上建筑业总产值86.88亿元，增长16.69%。

邵东市社会消费受到疫情冲击明显。2020年邵东市实现社会消费品零售总额269.68亿元，同比下降2.4%；分行业看，住宿业零售额下降最为明显，2020年住宿业实现零售额5.14亿元，同比下降5.9%，批发业及零售业零售额同比分别下降2.6%及2.4%。

邵东市2020年对外贸易形势较好，全年实现进出口总额109.3亿元，增长14.2%，其中出口107.7亿元，增长14.4%，进口1.67亿元，增长3.2%。新批外商投资项目5个，新引进世界500强企业1家，在邵投资的世界500强存续企业2家，新批境外投资企业5家，实际引进境内省外资金107.05亿元，引进2亿元以上境内省外项目22个。

表1 邵东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	616.74	4.3%	605.64	10.0%
第一产业增加值	57.92	4.4%	51.14	3.3%
第二产业增加值	217.73	7.5%	199.38	9.4%
第三产业增加值	341.08	2.5%	355.13	11.3%
工业增加值	212.18	7.0%	201.99	11.0%
固定资产投资	-	10.6%	301.07	16.0%
社会消费品零售总额	269.68	-2.4%	218.32	12.5%

进出口总额（亿美元）	109.30	14.2%	13.83	53.5%
存款余额	523.05	6.8%	489.63	5.9%
贷款余额	322.43	18.28%	272.60	7.6%
人均 GDP（元）		67,948		66,620
人均 GDP/全国人均 GDP		93.80%		93.97%

资料来源：邵东市 2018-2020 年国民经济与社会发展统计公报（注：2020 年人均 GDP=2020 年 GDP/2019 年常住人口数）

2020 年邵东市实现公共财政收入 17.79 亿元，同比增长 7.33%；同期公共财政支出 71.47 亿元，增长 2.90%；财政自给率为 24.78%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度低。

五、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，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。2020 年公司土地整理业务收入较上年下降 2.56%，项目建设业务变化不大。

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。2020 年土地整理业务增值税税率由 3% 上调为 9%，因此毛利率较前一年略有下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目建设	3.93	17.60%	3.90	17.60%
土地整理	2.28	9.17%	2.34	14.17%
合计	6.22	14.50%	6.24	16.31%

资料来源：公司 2020 年审计报告及 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司土地整理业务表现相对稳定，但收入易受当地规划及土地一级市场影响，存在波动

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 2019-2020 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》，2020 年公司将软塘社区及周边土地整理项目移交给湖南邵东经济开发区管理委员会，确认投资成本 2.07 亿元，收入详细情况见下表。公司每年土地整理业务按照土地整理计划进行，土地整

理业务收入易受当地土地规划及土地一级市场的影响。

表3 2019年-2020年公司土地整理业务收入情况（单位：亿元）

土地整理项目名称	收入	成本	毛利率
2020 年			
软塘社区及周边土地整理	2.28	2.07	9.17%
合计	2.28	2.07	9.17%
2019 年			
大田社区及周边地块土地整理	2.34	2.00	14.17%
合计	2.34	2.00	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仍持续推进，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，2019-2020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4 2019年-2020年公司基础设施项目确认收入情况（单位：亿元）

项目名称	收入	毛利率
2020 年		
火车站、站前广场改扩建项目	1.82	17.60%
赛田路、公园路、滨河路、建设西路路网建设	2.11	17.60%
合计	3.93	17.60%
2019 年		
公园路邵阳大道段、红岭南路段工程	2.22	17.60%
昭阳路、站前路、北岭路二期路网工程	1.68	17.60%
合计	3.90	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，“湖南廉桥医药工业科技园项目（17邵东新区债募投项目）”、“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）”、“邵东市综合康养示范项目（21邵东新区01募投项目）”和2021年新增的“邵东融媒体文化中心建设项目（21邵新01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租售收入，项目已完工，尚处于工程审计阶段，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”已基本完工，建成后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。“邵东市综合康养示范项目”主要通过康养中心床位出租、周边商铺出租以及老年人休闲旅游活动获得项目收入，当前项目已开工，建设进度按计划进行。“邵东融媒体文化中心建设项目”收益预计来源于会展中心出租、基地租售、配套商业出售以及媒体文化中心相关服务收入，该项目于2021年正式开工建设，后续需关注实际工程建设进度。

截至2021年5月末，公司主要在建项目总投资72.17亿元，累计已投资37.48亿元（详见下表），跟踪期内新增主要在建工程总投资合计19.25亿元。项目建设业务具有较好的持续性，但是收入确认的时间取决于工程完工情况等。“邵东县（市）城乡供水一体化建设工程项目”以及“湖南廉桥医药工业科技园项目”由于尚未支付工程款，因此已投资额较小。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2021年5月末，剔除已投资大于投资项目后，公司主要在建项目计划总投资合计70.37亿元，尚需投资34.84亿元，面临较大的资金压力。

表5 截至2021年5月末公司主要在建的基础设施工程情况（单位：亿元）

序	项目名称	预计总投资	已投资额	收益方式
1	邵东县城乡供水一体化建设工程	9.64	6.05	自营
2	湖南廉桥医药工业科技园项目	27.98	19.40	自营
3	邵东市综合康养示范项目	10.32	0.08	自营
4	邵东融媒体文化中心建设项目	7.68	0.68	自营
5	宋家安置区项目	1.20	1.12	委托代建
6	药王大道项目	1.00	0.58	委托代建
7	大田安置区项目建设	1.00	0.51	委托代建
8	礼经安置区	1.50	1.10	委托代建
9	邵水河综合治理项目	1.00	0.14	委托代建
10	廉桥特色小镇建设	0.50	0.37	委托代建
11	320国道提质改造工程	0.80	0.40	委托代建
12	兴禾大道项目	1.30	1.34	委托代建
13	其他项目	8.25	5.71	委托代建
合计		72.17	37.48	-
政府委托代建项目合计		16.55	11.27	-
剔除已投资大于投资项目后合计		70.37	35.53	-

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。“邵东融媒体文化中心建设项目”数据为2021年5月末情况，其余项目数据为截至2020年末情况。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

邵东市政府在土地注入、财政补贴、税收优惠等方面继续给予公司较大支持

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，2020年地方政府注入公司土地15宗，均为商业、城镇住宅用地，评估价值合计23.36亿元，主要用于置换公司与开发区管委会形成的经营性往来款约20.07亿元，剩余差额部分3.29亿元计入资本公积，具体情况见下表。

表6 2020年地方政府注入公司土地情况（单位：亿元）

年份	文件内容	评估价值	依据文件
2020 年	湖南邵东经济开发区管理委员会向本公司调拨注入 15 宗国有土地，土地评估价值总计 23.36 亿元	23.36	《关于将邵东市部分国有土地注入邵东新区开发建设投资有限责任公司用于置换双方业务往来款的决定》邵开发【2020】12 号
合计	-	23.36	-

注：上述土地的评估基于宗地红线外围“三通”（即通路、通电、通讯），红线内场地未平整且已完成土地征收安置补偿设定，但实际土地并未完成征收安置补偿。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

财政补贴方面，根据邵开发[2020]16号文，2020年邵东市人民政府给予公司财政补贴1.05亿元，由经开区管委会支付。

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，2020年公司确认免征税费收入0.16亿元。

六、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2017-2019三年连审的审计报告及2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司仍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，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，近年来公司资产规模逐年增加，截至2020年末，公司总资产210.05亿元，其中流动资产占比为98.52%。非流动资产主要包括期末账面金额为1.11亿元的“永航21号信托计划”及固定资产。

2020年末，公司货币资金为1.89亿元，其中受限货币资金1.03亿元，主要为定期存款及应付票据保证金。当期末应收账款全部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。跟踪期末，公司应收账款为5.64亿元，较上年同比减少55.59%，且全部用于长期借款质押，因此所有权受限。

存货是公司最主要的资产。截至2020年末，存货规模199.38亿元，占总资产比重为94.92%，其中配套设施成本和土地资产分别为36.80亿元和162.58亿元；土地资产合计121宗、总面积14,718.04亩，均为国有出让用地；已抵押的土地29宗，总面积为2,072,220.10平方米、账面价值合计47.88亿元，受限比例为29.45%。

总体而言，公司资产主要以土地资产为主，且部分资产受限，同时应收款回款时间不确定，整体资产流动性较弱。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.89	0.90%	1.01	0.53%	9.17	4.82%
应收账款	5.64	2.68%	12.67	6.61%	9.24	4.86%
存货	199.38	94.92%	167.30	87.23%	164.58	86.57%
流动资产合计	206.93	98.52%	189.73	98.92%	187.96	98.86%
非流动资产合计	3.12	1.48%	2.07	1.08%	2.17	1.14%
资产总计	210.05	100.00%	191.80	100.00%	190.12	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司收入规模整体保持稳定，政府补助是公司重要的利润来源，但经营活动收现能力较差

2020年公司实现营业收入6.22亿元，较上年基本持平，项目建设业务的收入占比较大，为63.18%，土地整理收入略有下降。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，公司销售毛利率变动主要系两项业务收入占比变动所致。2020年公司收现比继续下滑至0.14，经营活动收现能力较差。

公司持续获得较大的外部支持。2020年公司获得政府补助和免征税费合计为1.21亿元，占当期利润总额的65.41%。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年	2018年
营业收入	6.22	6.24	6.43

收现比	0.14	0.48	0.81
营业利润	1.85	2.04	0.81
其他收益	1.21	1.24	0.00
利润总额	1.85	2.04	2.01
销售毛利率	14.50%	16.31%	15.56%

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模大，随着未来项目投资进度推进，公司债务有攀升趋势，面临较大的债务偿付压力

随着当地政府对公司资产的注入和盈利积累，公司所有者权益逐年增长，2020年末所有者权益为154.44亿元，同比增长3.34%；负债总额较上年增长31.34%。截至2020年末，公司产权比率为36.01%，公司所有者权益对负债的覆盖程度较好。

2020年末，公司负债以非流动负债为主。公司短期借款3.50亿元，系质押借款及保证借款，质押物为定期存单；长期借款规模19.93亿元，主要系8.42亿元抵押借款、5.58亿元抵质押借款和5.93亿元保证借款，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、邵阳市城市建设投资经营集团有限公司以及邵东县鼎成融资担保有限公司，利率分布在4.30%-7.60%范围内，到期日期较为分散。

2020年末应付债券包括“17邵东新区债”、“19邵东新区债”以及“20邵东新区债”；2021年公司成功发行“21邵新01”及“21邵东新区01”，募集资金8亿元及4亿元，长期债务进一步上升，详细情况见表9列示。长期应付款规模减少至0.1亿元，主要系当期湖南省信托投资有限责任公司1.6亿元借款计入一年内到期的非流动负债科目所致，该借款利率6.10%，到期日为2025年5月30日。

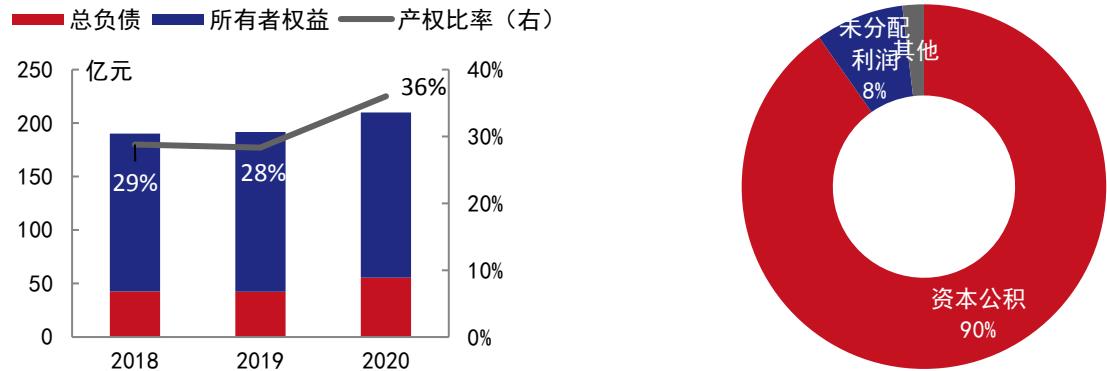
表9 2020年末公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	面值	发行日期	债券期限	发行金额	期末金额
17 邵东新区债	14.00	2017.4.19	7年	13.86	11.15
19 邵东新区债	5.00	2019.12.30	7年	4.95	4.96
20 邵东新区债	6.00	2020.3.23	7年	5.94	5.95

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

图1 公司资本结构

图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

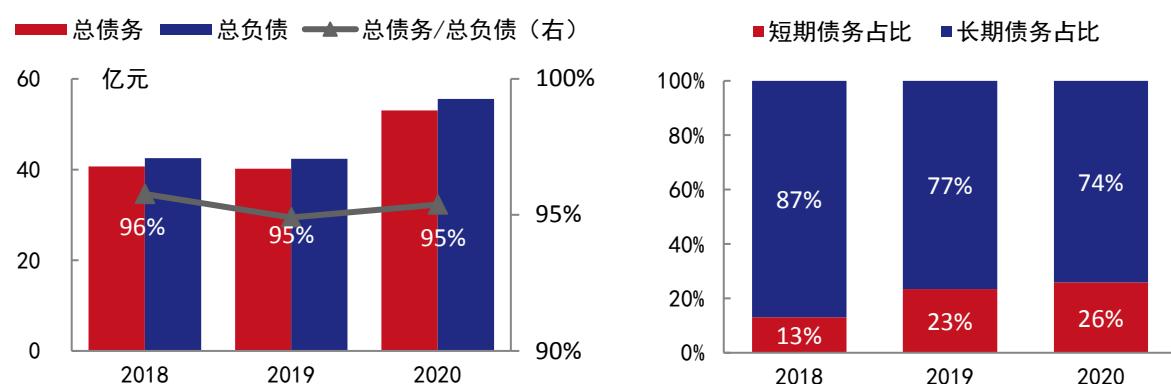
项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.50	6.29%	3.20	7.56%	3.20	7.53%
应付账款	0.43	0.78%	0.51	1.21%	0.41	0.96%
一年内到期的非流动负债	7.97	14.33%	6.23	14.70%	2.10	4.94%
流动负债合计	16.30	29.31%	11.58	27.35%	7.10	16.70%
长期借款	19.93	35.84%	17.11	40.40%	18.21	42.84%
应付债券	19.28	34.67%	11.15	26.34%	13.90	32.70%
长期应付款	0.10	0.18%	2.50	5.90%	3.30	7.76%
非流动负债合计	39.31	70.69%	30.76	72.65%	35.41	83.30%
负债合计	55.61	100.00%	42.34	100.00%	42.51	100.00%

资料来源：公司2017-2019三年连审审计报告及2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务规模53.05亿元，占总负债比重为95.40%，规模较大，其中期末公司短期有息债务规模13.73亿元。

图3 2020年末公司债务占负债比重

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告及 2020 年
审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告及 2020
年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，公司负债率不高，但资产流动性较弱，公司业务回款情况较差，公司现金短期债务比维持较低水平，EBITDA利息保障倍数表现也较差，公司仍面临较大的债务偿付压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	26.48%	22.08%	22.36%
现金短期债务比	0.14	0.11	1.75
EBITDA 利息保障倍数	0.59	0.96	0.80

资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月7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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为16.94亿元，为2020年末净资产规模的10.97%。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责任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12 截至2020年12月31日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
湖南邵东新农村建设投资有限公司	1.90	2021/03/21	否
湖南邵东新农村建设投资有限公司	1.24	2025/09/28	否
湖南邵东生态产业园开发建设投资有限责任公司	2.00	2023/05/28	否
邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	3.00	2023/05/28	否
湖南邵东生态产业园开发建设投资有限责任公司	8.80	2026/01/29	否
合计	16.94	--	--

资料来源：公司提供

八、本期债券偿还保障分析

湖南担保和常德财鑫担保分别为19邵东债和20邵东债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍可有效提升两支债券的信用水平

(一) 湖南担保

湖南担保作为担保方，为19邵东债出具了担保函。湖南担保在其担保函中承诺，对19邵东债面额总计不超过5亿元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19邵东债本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为19邵东债存续期及19邵东债到期之日起二年。在其担保函项下19邵东债存续期间和到期时，如公司全部或部分不能兑付19邵东债本金和利息，湖南担保应将其应当兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。

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，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本 40 亿元。2018 年，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，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，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，财信金控将其持有的湖南担保 33.33% 股权无偿划转至湖南省财政厅。截至 2020 年末，湖南担保注册资本为 60 亿元，实收资本为 53.73 亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

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，2018-2020 年营业总收入规模保持增长。

表13 湖南担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	3.05	73.18%	1.18	55.12%	0.84	42.82%
减：提取未到期责任准备金	0.64	-	0.19	-	-0.16	-
利息收入	0.57	13.75%	0.61	28.42%	0.68	34.89%
投资收益	0.81	19.34%	0.51	23.61%	0.26	13.07%
营业收入	4.17	100.00%	2.14	100.00%	1.95	100.00%

注：2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数。

资料来源：湖南担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，湖南担保资产总额为 76.24 亿元，所有者权益合计 57.73 亿元。2020 年湖南担保实现营业收入 4.17 亿元，实现净利润 0.41 亿元。

表14 湖南担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
----	-------	-------	-------

资产总额	76.24	68.50	44.93
所有者权益合计	57.73	57.33	35.23
营业总收入	4.17	2.14	1.95
担保费收入	3.05	1.18	0.84
净利润	0.41	0.07	0.42
净资产收益率	0.71%	0.15%	1.25%
融资担保余额	-	365.06	47.79
间接融资担保余额	-	250.40	33.27
直接融资担保余额	-	47.31	12.00
再担保余额	-	67.35	2.52
非融资担保余额	-	0.89	3.89
融资担保放大倍数	-	1.47	1.38
当期担保代偿率	-	2.80%	8.44%

资料来源：湖南担保 2018-2020 年审计报告及湖南担保提供，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19邵东债的安全性。

（二）常德财鑫担保

常德财鑫担保作为担保方，为20邵东债出具了担保函。常德财鑫担保在其担保函中承诺，对20邵东债面额总计不超过6亿元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20邵东债本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为20邵东债存续期及20邵东债到期之日起二年。在其担保函项下20邵东债存续期间和到期时，如公司全部或部分不能兑付20邵东债本金和利息，常德财鑫担保应将其应当兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。

常德财鑫担保成立于2018年3月，初始注册资本为21.00亿元，实收资本0.80亿元。历经数次增资、股权变更和更名，截至2020年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为45.00亿元，控股股东为常德财鑫金融控股集团有限责任公司，持股比例为100.00%，实际控制人为常德市财政局。

常德财鑫担保主要在湖南省常德市范围内从事融资担保、小额贷款、委托贷款等业务。2018- 2020年常德财鑫担保实现营业收入1.89亿元、2.93亿元和2.89亿元，其中担保费收入分别为1.05亿元、2.32亿元和2.49亿元；利息收入主要来自小额贷款业务和委托贷款业务。2018-2020年末常德财鑫担保小额贷款规模分别为3.36亿元、3.59亿元和3.33亿元；手续费及佣金收入系常德财鑫担保在经营担保和小贷业务时，向被担保人或借款人按比例收取的手续费。此外，常德财鑫担保利用闲置资金获取投资收益，2018-2020年分别获得投资收益643.73万元、849.17万元和544.83万元。

表15 常德财鑫营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

营业收入	2.89	98.15%	2.93	97.18%	1.89	96.71%
其中：担保费收入	2.49	84.53%	2.32	76.94%	1.05	53.70%
利息收入	0.34	11.53%	0.52	17.16%	0.81	41.58%
手续费及佣金收入	0.05	1.77%	0.09	2.86%	0.03	1.42%
其他业务收入	0.01	0.32%	0.01	0.23%	0.00	0.02%
投资收益	0.05	1.85%	0.08	2.82%	0.06	3.29%

资料来源：常德财鑫担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，常德财鑫担保资产总额60.36亿元，所有者权益合计为49.75亿元；2020年度，常德财鑫担保实现营业收入2.89亿元，利润总额1.21亿元。

表16 常德财鑫主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
资产总额	60.36	57.22	58.02
所有者权益合计	49.75	49.08	48.29
营业收入	2.89	2.93	1.89
担保业务收入	2.49	2.32	1.05
利润总额	1.21	1.12	0.32
净资产收益率	1.74%	1.70%	0.53%
担保余额	-	95.31	67.66
融资性担保责任余额	-	79.96	55.48
准备金覆盖率	-	2.76%	2.73%
融资担保放大倍数	-	1.68	1.18
当期担保代偿率	-	2.53%	4.19%

注：“-”表示该数据尚未取得

资料来源：常德财鑫担保 2018-2020 年审计报告及常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体长期信用等级为AA+，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20邵东债的安全性。

九、结论

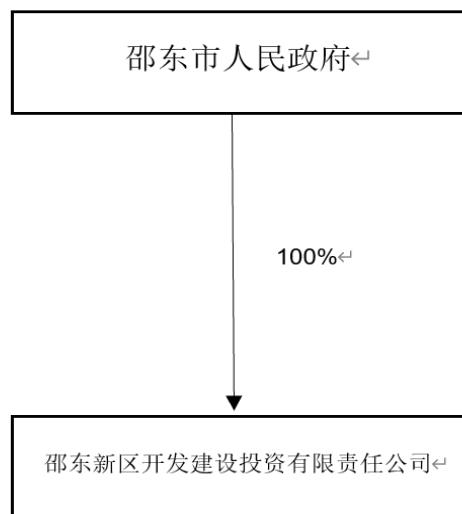
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持19邵东债信用等级维持为AAA，20邵东债信用等级维持为AA+。

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：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.89	1.01	9.17
存货	199.38	167.30	164.58
流动资产合计	206.93	189.73	187.96
非流动资产合计	3.12	2.07	2.17
资产总计	210.05	191.80	190.12
短期借款	3.50	3.20	3.20
一年内到期的非流动负债	7.97	6.23	2.10
流动负债合计	16.30	11.58	7.10
长期借款	19.93	17.11	18.21
应付债券	19.28	11.15	13.90
长期应付款	0.10	2.50	3.30
非流动负债合计	39.31	30.76	35.41
负债合计	55.61	42.34	42.51
总债务	53.05	40.19	40.71
所有者权益	154.44	149.45	147.61
营业收入	6.22	6.24	6.43
营业利润	1.85	2.04	0.81
其他收益	1.21	1.24	0.00
利润总额	1.85	2.04	2.01
经营活动产生的现金流量净额	-6.59	-5.34	-4.90
投资活动产生的现金流量净额	-1.11	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	7.57	-2.81	-2.03
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	14.50%	16.31%	15.56%
收现比	0.14	0.48	0.81
资产负债率	26.48%	22.08%	22.36%
现金短期债务比	0.14	0.11	1.75
EBITDA（亿元）	1.92	2.14	2.05
EBITDA 利息保障倍数	0.59	0.96	0.80

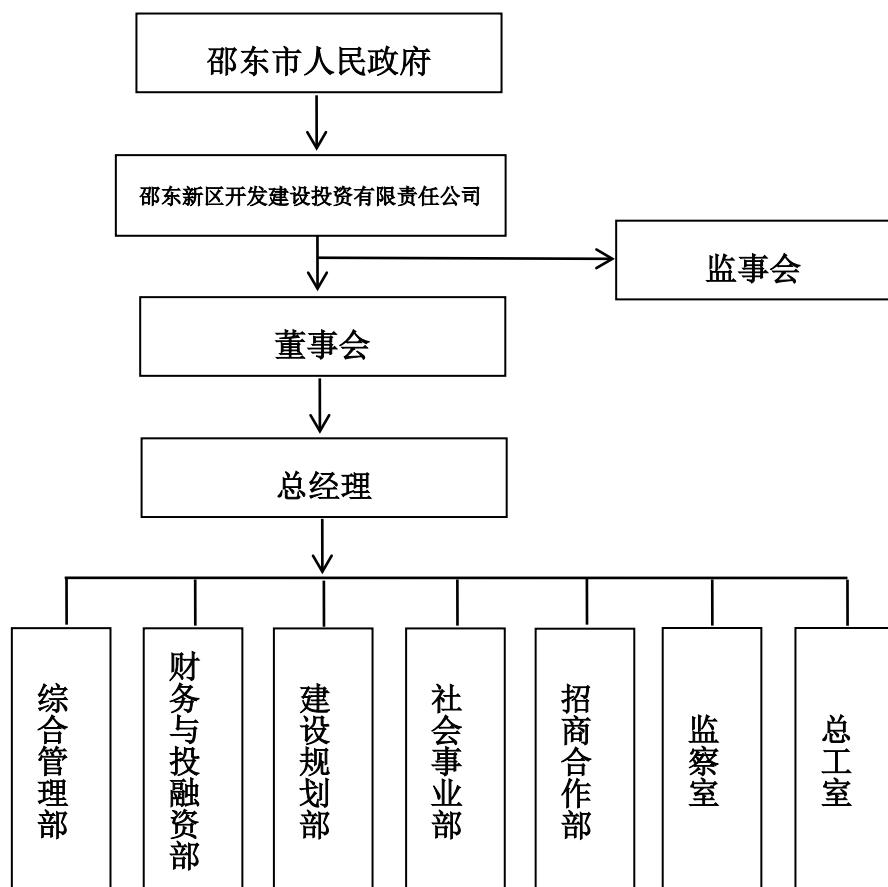
资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月末）



资料来源：国家企业信用信息公示系统

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录五 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。