



邵东新区开发建设投资有限公司 2021年第二期公司债券信用评级报告

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
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： 梁楷



邵东新区开发建设投资有限公司 2021年第二期公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2021-06-19

评级观点

- 中证鹏元评定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 2 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司是邵东市基础设施建设及投融资主体，外部环境较好，业务在区域内具有较好的持续性，获得的外部支持力度较大，以及由常德财鑫融资担保有限公司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安全性；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，资金压力及债务压力较大，且存在一定的或有负债等风险因素。

债券概况

发行规模：2 亿元（其中基础发行额 1 亿元，弹性配售额 1 亿元）

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，从第 3 年起分五年逐年偿还债券本金的 20%，当期利息随本金一同支付，附本金提前偿还条款

发行目的：邵东市综合康养示范项目（不含“医院工程”项目）和补充公司流动资金

增信方式：保证担保

担保主体：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，且将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，近年来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，2018—2020 年公司项目建设收入持续稳定增长。截至 2020 年末，公司主要代建项目总投资规模较大，项目建设业务有较好持续性。
- **公司获得较大外部支持。**公司是邵东市重要的基础设施建设和投融资主体。近年来政府在资产注入、政府补助和免征税费方面给予了公司较大支持。
- **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，常德财鑫担保主体长期信用等级为 AA+，常德财鑫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。**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，存货流动性较弱。
- **公司债务规模持续攀升，面临较大的债务偿付压力。**近年公司有息债务持续上升，规模较大，但业务回款能力不佳，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。
- **在建项目投资规模较大，公司面临较大资金压力。**公司当前在建工程规模为 72.17 亿元，尚需投入 34.69 亿元，后续建设过程中公司面临较大的资金压力。
- **募投项目收入基于预测值，实际运营情况或有差异。**邵东市综合康养示范项目的收入预测是基于停车场使用率和有效停车天数、康养中心入住人数、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，因而项目未来收益存在一定不确定性。

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、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）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项目建设业务。截至2020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年第二期邵东新区开发建设投资有限公司公司债券；

发行规模：计划发行规模为2亿元，其中基础发行额为1亿元，弹性配售额为1亿元；

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：本期债券由常德财鑫融资担保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

本期债券基础发行额为1亿元，弹性配售额为1亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为1亿元，募集资金中0.60亿元用于邵东市综合康养示范项目，0.40亿元用于补充公司流动资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为2亿元，其中1.20亿元用于邵东市综合康养示范项目，剩余0.8亿元用于补充发行人流动资金。上述项目实施主体为邵东新区建投，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，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
行使弹性配售选择权			
邵东市综合康养示范项目	10.32	1.20	11.63%
补充流动资金	-	0.80	-
合计	10.32	2.00	-



未行使弹性配售选择权			
邵东市综合康养示范项目	10.32	0.60	5.82%
补充流动资金	-	0.40	-
合计	10.32	1.00	-

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 本期募投项目已取得的批复

批复文件名称	文号	出具单位	印发时间
建设项目用地预审与选址意见书	Z用字第430521202000053	邵东市自然资源局	2020.7.20
关于《邵东市综合康养示范项目环境影响报告表》的批复	邵环评（开）[2020]27号	邵东市生态环境局邵东分局	2020.7.31
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	2020.8.26
关于邵东市综合康养示范项目可行性研究报告的批复	邵发改审[2020]704号	邵东市发展和改革局	2020.8.24

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12月末，项目已投资812.98万元，投资完成率0.79%。

（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

康养中心收入主要来源于养老床位、日间照料床位以及护理床位等三种类型床位出租。经测算，康养中心床位出租收入在项目运营期内合计413,449.55万元，在债券存续期内合计90,610.92万元。

2. 便民商服出租收入

便民商服出租收入为周边商铺出租收入，经测算，便民商服出租收入在项目运营期内合计6,027.83万元，在债券存续期内合计1,404.37万元。

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。经测算，养老增值收入在项目运营期内合计30,248.00万元，在债券存续期内合计7,444.93万元。

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
康养中心收入	90,610.92	-	-	14,098.63	16,143.02	19,062.07	20,143.56	21,163.64
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
营业收入合计	99,460.22	-	-	15,546.74	17,780.55	20,889.04	22,073.97	23,169.92

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、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，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%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

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，全年进出口总额创历史新高，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。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。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，引导金融服务实体经济；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，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。

2018年下半年至2019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，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，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

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；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。2018年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，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。10月，国办发[2018]101号文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。

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。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。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》，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。

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，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



邵东市经济实力快速发展，但工业以低端传统产业为主，经济依靠投资拉动

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。城内洛湛铁路横贯东西，国道320线、S315、沪昆高速潭邵段（G60）和衡邵高速（S80）贯通全境，洛湛铁路娄邵段新建复线工程在2016年1月完成、怀邵衡铁路邵阳到邵东段四线并行，县乡公路交织成网，实现村村通公路。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，全市户籍总人口为137.14万人，常住人口90.76万人，人口自然增长率为4.26%，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，2020年受疫情影响GDP增速有所下降，但仍高于湖南省平均增速3.8%。2018-2020年分别实现地区生产总值552.62亿元、605.64亿元、616.74亿元，增长率分别为11.0%、10.0%、4.3%，2020年邵东市经济增速高于全国2.0个百分点，人均地区生产总值为67,948元，为全国人均GDP的93.80%，与上一年相比保持一致，邵阳市经济实力未因疫情期间停工停产而受到过大冲击；2020年12月，邵东市被评为2020年消费品工业“三品”战略示范城市。

近年邵东市工业持续发展，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%；饲料361,040吨，增长-1.4%；钢结构26,408吨，增长124.3%；口罩生产6,977.8万只，增长4.6%。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；2020年全市完成固定资产投资同比增长10.6%，近三年增速逐渐放缓。产业投资增长10.4%，其中制造业增长6.4%。施工项目个数572个，本年新开工460个，本年投产355个。5,000万元以上项目投资增长30.4%，5,000万以下项目投资增长-24.1%，私营企业投资增长-0.7%。

表4 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		2018 年	
	金额	增长率	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%	552.62	11.0%
第一产业增加值	57.92	4.4%	51.14	3.3%	42.80	1.9%
第二产业增加值	217.73	7.5%	199.38	9.4%	205.37	11.7%
第三产业增加值	341.08	2.5%	355.13	11.3%	182.28	12.9%
工业增加值	212.18	7.0%	201.99	11.0%	172.81	11.4%



固定资产投资	-	10.6%	301.07	16.0%	262.26	20.6%
社会消费品零售总额	269.68	-2.4%	218.32	12.5%	194.15	13.0%
进出口总额	109.30	14.2%	13.83	53.5%	9.01	32.6%
存款余额	523.05	6.8%	489.63	5.9%	462.42	1.3%
贷款余额	322.43	18.28%	272.60	7.6%	240.10	7.6%
人均 GDP（元）	67,948		66,620		46,661	
人均 GDP/全国人均 GDP	93.80%		93.97%		72.18%	

注：进出口总额 2018、2019 年单位为亿美元；2020 年单位为亿人民币

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%。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、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4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。

六、经营与竞争

公司是邵东市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。2018-2020年公司分别实现营业收入6.43亿元、6.24亿元、6.22亿元，收入较为稳定。

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5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率



项目建设	3.93	17.60%	3.90	17.60%	2.60	17.60%
土地整理	2.28	9.17%	2.34	14.17%	3.83	14.17%
合计	6.22	14.50%	6.24	16.31%	6.43	15.56%

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，公司完成的土地整理开发项目收入详细情况见下表。公司存量土地账面价值为162.58亿元，土地整理业务每年按照经开区土地整理计划进行，业务可持续性良好但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6 2018年-2020年公司土地整理业务收入情况（单位：亿元）

年份	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%
2019年	大田社区及周边地块土地整理	2.34	2.00	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	3.83	3.28	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，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，经开区管委会为付款主体，2018-2020年项目建设收入具体情况见下表。

表7 2018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%
2018 年		
高速路口、高速引线改扩建工程	0.23	17.60%
青何铁路线项目	0.29	17.60%
邵东大道路网改造、邵东工业品市场园区道路工程	0.63	17.60%
永兴路衡宝路与邵阳大道路段	0.72	17.60%
市政广场工程投资	0.59	17.60%
赛田农贸市场工程	0.13	17.60%
合计	2.60	17.60%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建项目中除“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，其他多为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，需关注之后项目的实际运营情况。“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）。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 2020 年 12 月末，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 70.37 亿元，尚需投资 34.84 亿元，面临较大的资金压力。

表8 截至 2020 年末公司主要在建的基础设施工程情况（单位：亿元）



序号	项目名称	预计总投资	已投资额
1	邵东城乡供水一体化建设工程	9.64	6.05
2	湖南廉桥医药工业科技园项目	27.98	19.40
3	邵东市综合康养示范项目	10.32	0.08
4	邵东融媒体中心文化中心建设项目	7.68	0.68
5	宋家安置区项目	1.20	1.12
6	药王大道项目	1.00	0.58
7	大田安置区项目建设	1.00	0.51
8	礼经安置区	1.50	1.10
9	邵水河综合治理项目	1.00	0.14
10	廉桥特色小镇建设	0.50	0.37
11	320国道提质改造工程	0.80	0.40
12	兴禾大道项目	1.30	1.34
13	其他项目	8.25	5.71
合计		72.17	37.48
政府委托代建项目合计		16.55	11.27
剔除已投资大于总投资项目后合计		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。“邵东融媒体中心文化中心建设项目”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，2018-2020年地方政府共注入公司土地和营运资产价值合计47.29亿元。2018年湖南邵东注入公司土地及营运资产合计23.93亿元。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9 2018年-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
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21.90亿元、营运资产2.03亿元	21.90	《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
		2.03	



合计	-	47.29	-
----	---	-------	---

注：2020年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，2018-2020年邵东市人民政府分别给予公司财政补贴1.00亿元、1.04亿元、1.05亿元，合计为3.09亿元，由经开区管委会实际支付。

表10 2018年-2020年上级政府向公司拨付的财政补贴情况（单位：亿元）

项目名称	金额	相关批准文件	批准机关
政府补助	1.05	邵开发[2020]16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	1.04	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	1.00	邵开发[2018]5号文	湖南邵东经济开发区管理委员会
合计	3.09	-	-

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，2018-2020年公司分别获得免征税费收入0.20亿元、0.20亿元和0.16亿元。

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年公司合并范围并未发生变动，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，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，2018-2020年公司资产规模逐年增加，复合增长率5.11%，截至2020年末，公司总资产210.05亿元，同比增长9.52%，以流动资产为主。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。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，因2020年经开



区管委会向公司注入15宗土地，置换相应项目建设款，导致2020年末账面价值同比下降55.49%。应收账款未计提坏账准备，但回收时间具有不确定性，目前已全部用于长期借款质押。此外，上述15宗土地置换款项还包括其他应收款，因此其他应收款由上一年的8.75亿元大幅减少至0.03亿元。

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，土地用途主要为商住及其他商服用地，土地性质为出让；已抵押的土地29宗，总面积为3108.33亩、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，同时应收款回收期不确定，整体流动性较弱。

表11 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%
其他应收款	0.03	0.01%	8.75	4.56%	4.96	2.61%
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

2018年-2020年公司分别实现营业收入6.43亿元、6.24亿元、6.22亿元，受土地整理业务收入影响营业收入略有下滑，项目建设业务具有较好的持续性。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年公司收现比持续下滑至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。2018-2020年公司获得政府补助和免征税费合计分别为1.20亿元、1.24亿元、1.21亿元，分别占当期利润总额的59.78%、60.78%、65.41%，政府补助有效提升了公司利润水平。

表12 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

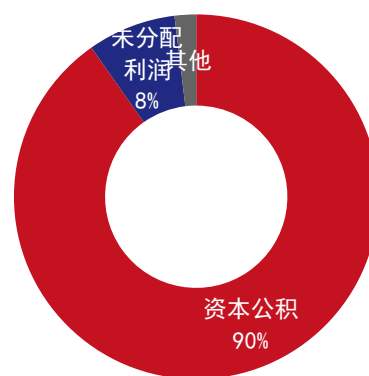
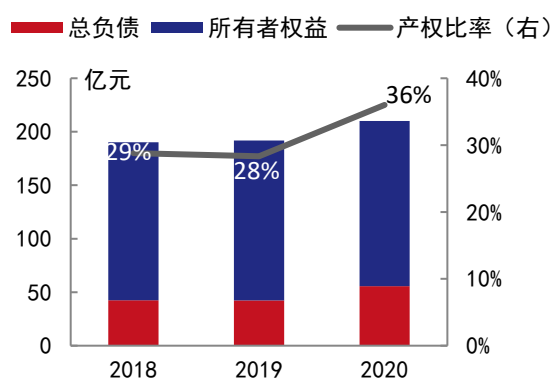
资本结构与偿债能力

公司总债务规模大且债务呈攀升趋势，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经营积累，公司所有者权益逐年增长，2020 年末所有者权益为 154.44 亿元，近三年复合增长率为 2.29%；负债总额 55.61 亿元，近三年复合增长率为 14.37%。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。

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 2020 年审计报告，中证鹏元整理

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。

表13 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

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 14 列示。长期应付款规模减少至 0.1 亿元，主要系当期 1.6 亿元的湖南省信托投资有限责任公司借款转入一年内即将到期的长期应付款科目，该笔借款利率为 6.10%。

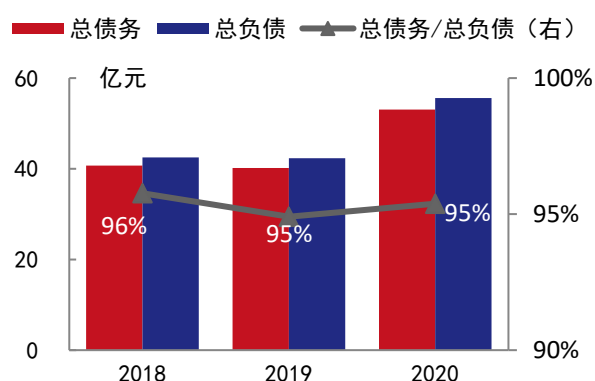
表14 2020 年末公司应付债券情况（单位：亿元）

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

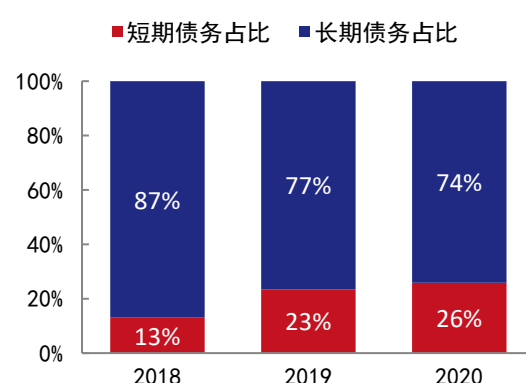
截至 2020 年末，总债务规模 53.05 亿元，占总负债比重为 95.40%，规模较大，其中期末公司短期有息债务规模 13.73 亿元。

图3 2020年6月末公司债务占负债比重



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

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

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15 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

八、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16 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公司	8.80	2026/01/29	否
合计	16.94	--	--

资料来源：公司提供

九、本期债券偿还保障分析

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，2018-2020 年公司收入规模均在 6 亿元以上；截至 2020 年末，公司已签订的在手代建业务涉及合同金额 16.55 亿元，业务量较为充足，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，未来公司业务的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 2020 年末，公司拥有未受限的土地 114.71 亿元，证载性质为出让的商服用地以及商住用地，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。

本期债券保障措施分析

常德财鑫融资担保有限公司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

常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）作为担保方，为本期债券出具了担保函。常德财鑫担保在其担保函中承诺，对本期债券面额总计不超过2亿元（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品种二本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为本期债券品种二存续期及本期债券品种二到期之日起两年。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。

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17 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18 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本期债券的安全性。

十、结论

综上，中证鹏元评定邵东新区开发建设投资有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



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。



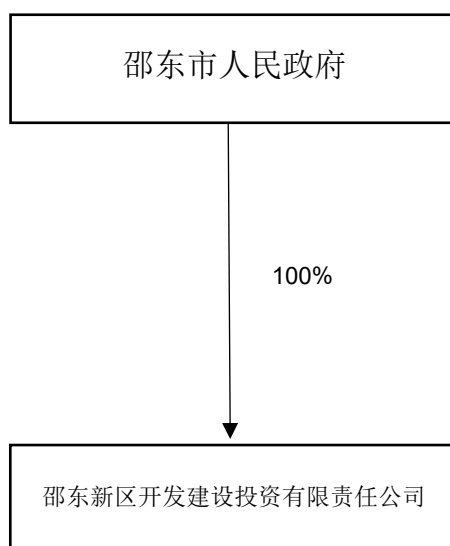
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

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

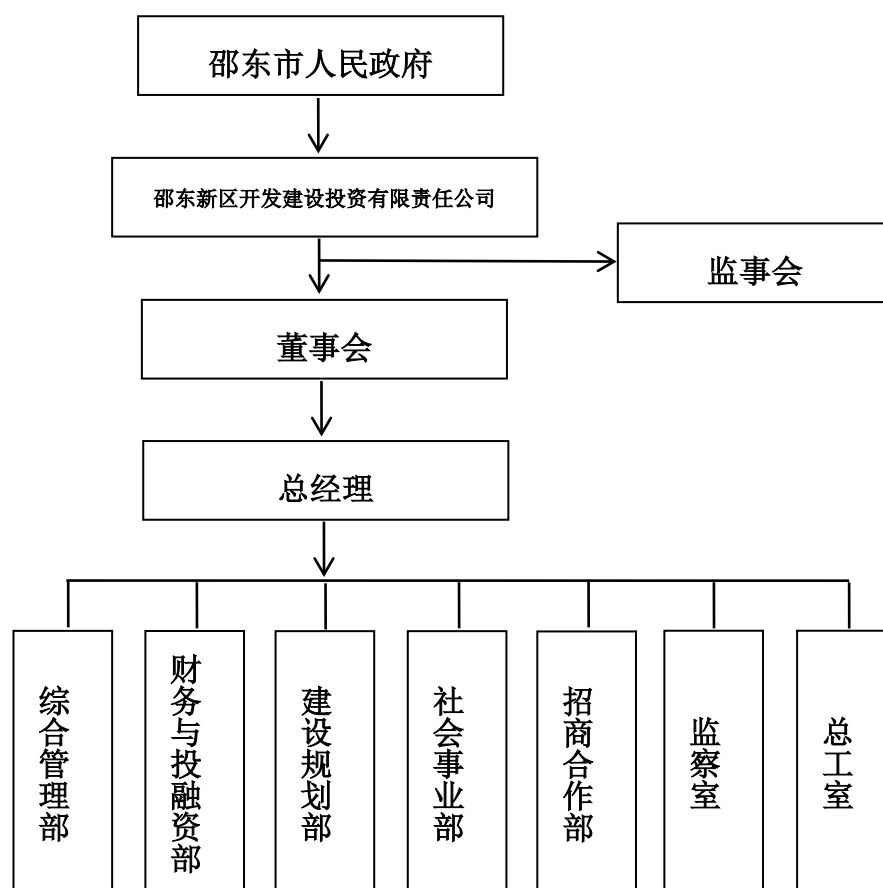


附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月末）



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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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。