



2019年、2020年邵东新区开发建设投资有 限责任公司公司债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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公司 公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 邵东新区债 /19 邵东债	AAA	AAA
20 邵东新区债 /20 邵东债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“19 邵东新区债”的信用等级为 AAA、维持“20 邵东新区债”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：邵东市区域环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较强，并继续获得较大外部支持，同时，第三方担保仍能有效提升债券的信用水平；但中证鹏元也关注到：公司资产流动性仍较弱，资金压力和债务压力仍较大以及面临一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	236.31	210.05	191.80
所有者权益	156.21	154.44	149.45
总债务	75.89	53.05	40.19
资产负债率	33.89%	26.48%	22.08%
现金短期债务比	0.83	0.14	0.11
营业收入	6.28	6.22	6.24
其他收益	1.23	1.21	1.24
利润总额	1.96	1.85	2.04
销售毛利率	14.89%	14.50%	16.31%
EBITDA	2.00	1.92	2.14
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.59	0.96
经营活动现金流净额	-17.48	-6.59	-5.34
收现比	94.60%	14.48%	48.09%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **邵东市近年经济仍持续增长，经济总量位于邵阳市第一，区域环境较好。**邵东市 2021 年 GDP 持续增长至 685.21 亿元，增速 9.4%，高于全国平均水平，经济总量在邵阳市 12 个区县中排名第 1，系邵阳市对外开放的桥头堡。同时，随着招商引资力度进一步加大，区域形成良好的营商环境，为公司发展提供了良好基础。
- **公司项目建设业务持续性较强。**公司主要从事邵东市城市基础设施建设等业务，截至 2021 年末主要在建项目尚需投资规模较大，项目建设业务有较强持续性。
- **公司持续获得较大外部支持。**公司仍是邵东市重要的基础设施建设和投融资主体，邵东市政府在财政补贴、税收优惠等方面继续给予公司较大支持。
- **第三方担保有效提升了 19 邵东新区债和 20 邵东新区债的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）主体长期信用等级为 AAA，常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“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 邵东新区债和 20 邵东新区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

- **资产流动性仍较弱。**公司资产主要为存货，包括土地资产及配套设施成本；土地资产受限比例进一步升高，且土地集中变现存在一定难度。
- **公司面临较大资金压力。**公司当前主要在建项目尚需投资规模较大且有所增长，后续建设过程中公司仍面临较大的资金压力。
- **公司债务规模持续攀升，存在较大的债务压力。**截至 2021 年末，公司有息债务持续上升，规模较大，且 EBDITA 利息保障倍数表现不佳。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，担保对象均为国企，但均未设置反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	6
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			



业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-6-26	刘诗华、邹火雄	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2019-1-28	桑竹、钟继鑫	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA	2017-1-16	魏榆俊、王一峰	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
19 邵东债/19 邵东新区债	5.00	5.00	2021-06-26	2026-12-31
20 邵东债/20 邵东新区债	6.00	6.00	2021-06-26	2027-03-23

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、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邵东新区债）；公司于2020年3月发行7年期6亿元公司债券（即20邵东新区债）。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2022年3月31日，19邵东新区债和20邵东新区债募集资金专户余额合计686,608.13元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化。截至2021年12月末，公司注册资本和实收资本均为15,800.00万元，2021年11月，根据邵东市人民政府与邵东市城市发展集团有限公司（以下简称“邵东城发集团”）签订的《股权转让协议》，公司股东变更为邵东城发集团，持有公司100%股权，实际控制人为邵东市财政局，已于2021年12月完成工商变更。截至2021年12月末，公司产权及控制关系图见附录二。

跟踪期内，公司董事长及总经理变更为李艳平，董事变更为李艳平、张广成和王金龙，监事变更为宁建伟。

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2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共一家，系2021年新设立的邵东邵移物业有限公司。

表1 2021 年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

2021 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
邵东邵移物业有限公司	100%	0.50	物业管理，厂房、房屋租赁	设立

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供



给供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深



化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域环境

邵东撤县设市促进区域经济发展，其经济总量位于邵阳市第一，系邵阳市对外开放的桥头堡和全国有名的箱包和打火机基地，但主导产业附加值较低，财政自给能力表现偏弱

区位特征：邵东市地处邵阳、衡阳、娄底三市交界处，系邵阳市对外开放的桥头堡。邵东市位于湖南省中部，邵阳市东部，地处邵阳、衡阳、娄底三市交界处，是连接“长株潭”经济圈的重要走廊和纽带，是邵阳市对外开放的桥头堡。2019年经国务院批准，民政部批复同意撤销邵东县、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，其行政管理权限扩大，招商引资更有优势。邵东市境内资源丰富，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，均居全省前列。交通方面，320国道、S315省道、潭邵高速、衡邵高速、娄邵铁路、洛湛铁路和怀邵衡铁路过境而过，未来争取邵东军民合用机场在“十四五”末开工建设。邵东市先后获得国家可持续发展实验区、全国科技进步先进县、全国电子商务进农村综合示范县等称号。邵东市总面积1,778平方公里，下辖3街道18镇1场和1个省级经开区（邵东经济开发区），根据《邵东市第七次全国人口普查公报》，截至2020年11月1日零时邵东市常住人口103.84万人，较2010年的89.66万人呈净流入，人口数量排邵阳市第一。

图 1 邵东市区位图



资料来源：百度地图

经济发展水平：邵东市经济总量（GDP）在邵阳市12个区县中排名第1，是全国有名的箱包和打火机基地，但主导产业附加值较低。邵东市主导产业包括打火机、皮具箱包、五金工具、印刷包装、中药材等，其中箱包和打火机为国家级外贸转型升级示范基地，并构建了以湘商产业园为龙头，廉桥医药科技工业园、仙槎桥五金科技工业园、黑田铺印刷工业园、周官桥团山打火机工业园的“1+4”工业园区平台，但邵东市存在主导产业附加值较低，产业集聚度还不高等短板。此外，邵东相继建成工业品市场和皮具工贸园、五金城、家电城、建材城、眼镜城、副食城等30多个专业市场，并随着2019-2020年期间国际商贸城、星沙物流园投入运营，着力构建了现代商贸物流体系，为第三产业发展打下了良好的基础。

近年邵东市经济保持较快增长，其中2021年全区实现地区生产总值685.21亿元，在邵阳市12个区县中排名第1，同比增长9.4%，增速高于全国和邵阳市平均水平；三次产业结构比由2019年8.4:32.9:58.7调整为8.69:36.77:54.55，以第三产业为主，第二产业占比有所提升。2021年邵东市人均生产总值低于全国平均水平，经济发展水平仍有待进一步提升。从经济增长的驱动因素来看，2019-2021年邵东市固定资产投资和进出口增长较好，其中固定资产投资中制造业投资分别增长7.9%、6.4%和25.1%，进出口总额排邵阳市第一，主要出口产品有打火机、五金工具、箱包、鞋子、针织服装、皮草、乳胶和农产品等；社会消费品零售总额2020年受疫情冲击小幅下降，但2021年快速恢复。

表2 2021年邵阳市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入
邵东市	685.21	9.4%	6.60	19.10
隆回县	255.94	9.5%	2.53	10.42
大祥区	210.85	8.7%	5.82	3.04
洞口县	204.99	8.6%	3.03	7.67
邵阳县	195.11	8.6%	2.59	6.71
双清区	192.17	7.2%	6.06	2.81
武冈市	185.80	8.7%	2.90	8.52
新邵县	176.83	7.1%	2.88	8.05
新宁县	127.19	8.0%	2.48	5.51
绥宁县	108.37	7.4%	3.73	2.09
城步苗族自治县	61.43	8.5%	2.70	2.78
北塔区	57.64	7.5%	4.70	1.36

注：人均 GDP 以邵阳市第七次全国人口普查公报常住人口计算。

资料来源：邵阳市统计局官网，中证鹏元整理

表3 邵东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	685.21	9.4%	616.7	4.3%	605.64	10.0%
固定资产投资	-	10.6%	-	10.6%	301.07	16.0%
社会消费品零售总额	308.1	14.3%	269.68	-2.4%	218.32	12.5%
进出口总额	122.5	12.0%	109.3	14.2%	96.48	53.5%
人均 GDP（元）	65,986		59,332		66,620	
人均 GDP/全国人均 GDP	81.49%		81.90%		93.97%	

注：1）“-”表示相关数据未公开披露；2）2019 年进出口总额为 13.83 亿美元，表中已根据中国外汇交易中心当年年末美元兑人民币中间汇率（6.9762）换算。

资料来源：邵东市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报及湖南省 2021 年统计年鉴，中证鹏元整理

发展规划及机遇：邵东市拟加快打火机五金智能化、中医药高端化、箱包服饰和印刷包装时尚化升级改造并积极培育电子信息、智能制造等五大新兴产业。根据《邵东市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，邵东市政府提出壮大“四园”（仙槎桥五金科技工业园、黑田铺印刷塑胶制品工业园、廉桥医药科技产业园、团山打火机工业园建设），进一步做大园区产业，优化基础设施，发展形成特色突出、产业集聚、规模较大的轻工业制造集聚区。围绕打火机、小五金、中医药、皮具箱包鞋业、包装印刷5大传统产业，加快壮大其产业规模，并加快打火机五金智能化、中医药高端化、箱包服饰和印刷包装时尚化升级改造；积极培育和引进电子信息、智能制造、新能源、高端装备、智能建筑5大新兴产业，5年打造5个过百亿的传统产业，5个过50亿的新兴产业。

财政及债务水平：近年邵东市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力仍表现偏弱。2020-2021年邵东市一般公共预算收入分别同比增长7.30%和7.36%，其中2021年实现一般公共预算收入19.10亿元，同期实现税收收入13.51亿元，税收收入占一般公共预算收入比例仍有待提高。2019-2021年邵东

市财政自给率小幅改善，但财政自给能力仍较弱。值得注意的是，2019-2021年随着房地产政策调控趋严，邵东市政府性基金收入逐年下降，尽管2022年调控政策有所放松，但商品房库存去化压力仍较大，房企拿地热情不高，未来政府性基金收入增速可能进一步放缓。区域债务方面，近三年邵东市地方政府债务余额持续扩张，债务负担有所加重。

表4 邵东市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	19.10	17.79	16.58
税收收入占比	70.73%	69.33%	67.51%
财政自给率	26.30%	24.89%	23.87%
政府性基金收入	11.17	15.64	19.54
地方政府债务余额	51.91	39.91	31.45

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：邵东市政府网站及公司提供，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，邵东市城投发债平台有 2 家，分别为湖南邵东生态产业园开发建设投资有限责任公司（简称“邵东生态园”）和邵东新区开发建设投资有限公司（简称“邵东新区建投”），两者职能定位及业务具体见下表。

表5 邵东市主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	总债务	营业收入
邵东生态园	邵东市人民政府	邵东市重要的基础设施项目投融资主体，主要负责邵东市的土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设等工作	309.29	70.02	6.47
邵东新区建投	邵东市城市发展集团有限公司	邵东市基础设施建设和投融资主体之一，从事邵东市的市政基础设施建设和土地整理业务	236.31	75.89	6.28

注：1）财务数据为 2021 年末/2021 年度；2）总债务未包含其他债务调整项。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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，从事邵东市的市政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。2021年公司项目建设业务较上年增长8.40%，土地整理业务收入较上年下降11.40%。

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。2021年基础设施建设业务及土地整理业务毛利率较上年无变化，综合毛利率较稳定。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目建设	4.26	17.60%	3.93	17.60%



土地整理	2.02	9.17%	2.28	9.17%
合计	6.28	14.89%	6.22	14.50%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司土地整理业务收入有所下降，收入易受当地土地规划及土地一级市场影响

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，将所有涉及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%（含税）支付土地整理项目收益。

根据2021年湖南邵东经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）与公司签订的《2021年邵东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》，2021年公司将金泉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1.84亿元，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7 2020-2021年公司土地整理业务收入情况（单位：亿元）

年份	项目名称	收入	成本	毛利率
2021年	金泉土地整理	2.02	1.84	9.17%
	合计	2.02	1.84	9.17%
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%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司项目建设业务收入有所增长，但需关注项目完工及移交情况，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，2020-2021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8 2020-2021年公司项目建设业务收入情况（单位：亿元）

年份	项目名称	收入	毛利率
2021年	两塘路（新辉路-昭阳大道）道路改造工程	2.00	17.60%
	北岭路路网及原何家大屋安置区项目	2.26	17.60%
	合计	4.26	17.60%



	火车站、站前广场改扩建项目	1.82	17.60%
2020 年	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%

资料来源：公司提供

公司在建项目多为代建协议框架下的项目，目前公司自营项目有“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01-03”债券募投项目）”、“邵东融媒体中心文化中心建设项目（21邵新01募投项目）”。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，募投项目部分已完工，受项目未如期筹集到足额长期融资影响，建设进度不及预期，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”募投项目部分已基本完工，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，建设进度不及预期。“邵东融媒体中心文化中心建设项目”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，由于项目未如期筹集到足额的长期融资，为保证募投项目建设工作的连贯性，避免因资金不到位导致的停工风险，募投项目正式开工建设时间延迟至2021年5月，项目建设进度不及预期，后续需关注实际工程建设进度情况。

截至2021年12月末，公司主要在建项目总投资75.26亿元，累计已投资51.98亿元（详见下表），尚需投资23.27亿元，面临较大的资金压力。公司项目建设业务具有较强的持续性，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。

表 9 截至 2021 年 12 月 31 日公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	项目性质
兴禾大道项目	17,000.00	16,251.48	748.52	市政项目
宋家安置区项目	13,432.00	12,854.20	577.80	市政项目
礼经安置区	12,435.00	11,530.13	904.87	市政项目
光辉组安置区项目	10,456.00	10,193.30	262.70	市政项目
建设北路、解放路人民路路段	7,234.00	6,921.49	312.51	市政项目
公园路桥项目	7,200.00	7,022.17	177.83	市政项目
雷祖路衡宝路与园湾路段	6,984.00	6,195.22	788.78	市政项目
药王大道项目	6,800.00	6,474.39	325.61	市政项目
大田安置区项目建设	6,792.00	6,384.09	407.91	市政项目
软塘路项目	6,380.00	6,129.66	250.34	市政项目
兴禾大道西扩	6,100.00	5,682.37	417.63	市政项目
河北路、衡宝路、湖塘路	5,241.00	5,193.63	47.37	市政项目



衡宝路-建港路、双丹路、达园路、永兴路路网建设工程	5,234.00	4,960.05	273.95	市政项目
高速路口改造	5,100.00	4,350.45	749.55	市政项目
金龙大桥	5,000.00	4,778.93	221.07	市政项目
其他零星项目	74,992.00	66,747.90	8,244.10	市政项目
市政项目小计	196,380.00	181,669.46	14,710.54	-
湖南廉桥医药工业科技园项目	279,785.29	223,100.83	56,684.46	自营项目
邵东融媒体中心文化中心建设项目	76,831.08	22,807.43	54,023.65	自营项目
邵东市综合康养示范项目	103,158.02	48,498.32	54,659.70	自营项目
邵东县城乡供水一体化建设工程	96,407.58	43,770.68	52,636.90	自营项目
自营项目小计	276,396.68	338,177.26	218,004.71	-
合计	752,561.97	519,846.72	232,715.25	-

注：部分项目预计总投资额系公司根据实际情况有所调整。

资料来源：公司提供

邵东市政府在财政补贴、税收优惠等方面继续给予公司支持

2021年，根据邵开发[2021]16号文，2021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公司税收优惠政策决定》，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，2021年公司确认免征税费收入0.18亿元。

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2020年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新设一家子公司并将其纳入合并范围，具体见表1。

资产结构与质量

公司资产主要以土地资产及项目建设成本为主，部分资产受限，整体流动性依然较弱

受融资规模增大及留存收益积累的影响，2021年公司资产规模保持增加，截至2021年末，公司资产基本为流动资产。

2021年末，公司货币资金同比增长251.40%，主要系公司新增较多借款及发行债券募集的资金增加所致，其中因定期存款、借款质押受限的货币资金为1.56亿元。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。2021年其他应收

款同比增长5.61亿元，主要系新增与湖南邵东经济开发区管委会的往来款。

存货是公司最主要的资产，截至2021年末，存货中配套设施成本和土地资产分别为51.98亿元和163.32亿元；土地资产合计122宗、总面积14,739.66亩，均为国有出让用地，土地用途主要为商服，商住和城镇住宅用地等；已抵押的土地52宗，账面价值合计82.31亿元，受限比例为50.40%，受限比例较高。

总体而言，公司资产主要以土地资产为主，且资产受限比例较高，同时应收款项回款时间不确定，整体资产流动性较弱。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.63	2.80%	1.89	0.90%
应收账款	6.29	2.66%	5.64	2.68%
其他应收款（合计）	5.64	2.39%	0.03	0.01%
存货	215.31	91.11%	199.38	94.92%
流动资产合计	233.87	98.97%	206.93	98.52%
固定资产	1.84	0.78%	1.91	0.91%
非流动资产合计	2.44	1.03%	3.12	1.48%
资产总计	236.31	100.00%	210.05	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 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，收现表现有较大改善，政府补助仍是公司重要的利润来源

2021年公司实现营业收入与上年基本持平，项目建设业务的收入占比较大，为67.83%，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无变动，公司销售毛利率变动主要系两项业务收入占比变动所致。2021年公司收现比增加至0.95，经营活动收现能力有较大改善。

公司持续获得较大的外部支持。2021年公司获得政府补助和免征税费合计为1.23亿元，占当期利润总额的62.76%，政府补助是公司重要的利润来源。

表 11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	94.60%	14.48%
营业收入	6.28	6.22
营业利润	1.96	1.85
其他收益	1.23	1.21
利润总额	1.96	1.85

销售毛利率	14.89%	14.50%
-------	--------	--------

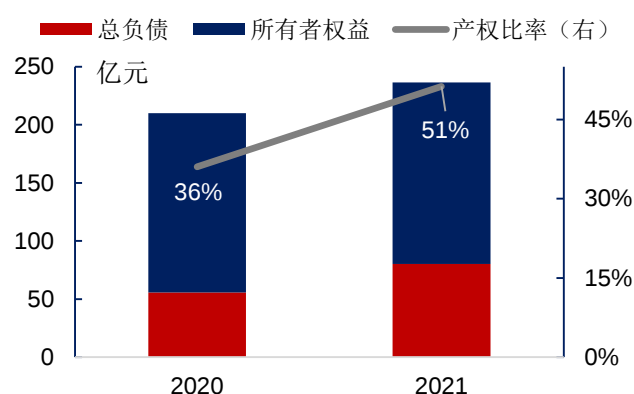
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务有所增长且规模较大，仍面临较大的债务压力

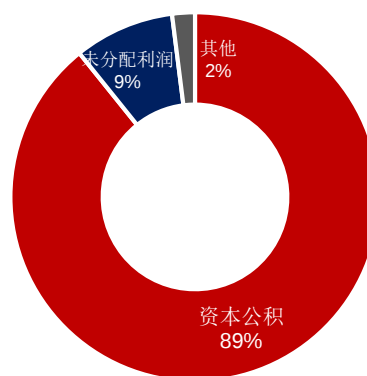
随着公司盈利积累，公司所有者权益2021年小幅增长至156.21亿元，负债规模同比大幅增长44.04%至80.10亿元，综合影响下，公司产权比率上升至51%，公司所有者权益对负债的覆盖程度有所降低但仍较好。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主。截至2021年末，公司短期借款系保证借款和保证+抵押借款。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款规模主要系11.63亿元抵押借款、7.26亿元抵质押借款、6.50亿元保证借款和4.21亿元质押借款，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；应付债券包括“17邵东新区债”、“19邵东新区债”、“20邵东新区债”以及2021年公司成功发行的“21邵新01”、“21邵东新区01、21邵东新区02、21邵东新区03”和“21邵建01”，应付债券规模大幅增长，长期债务规模进一步上升。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

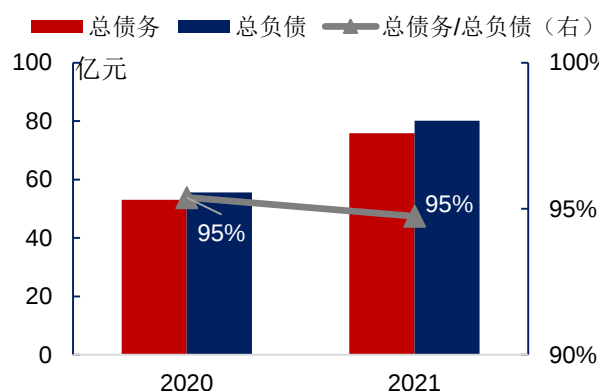
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.29	1.61%	3.50	6.29%
应付票据	0.16	0.20%	2.26	4.07%
应付账款	0.58	0.73%	0.43	0.78%
其他应付款（合计）	0.33	0.42%	0.96	1.73%

一年内到期的非流动负债	6.58	8.22%	7.97	14.33%
其他流动负债	1.77	2.22%	0.00	0.00%
流动负债合计	12.24	15.28%	16.30	29.31%
长期借款	26.91	33.60%	19.93	35.84%
应付债券	40.94	51.12%	19.28	34.67%
长期应付款（合计）	0.00	0.00%	0.10	0.18%
非流动负债合计	67.85	84.72%	39.31	70.69%
负债合计	80.10	100.00%	55.61	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

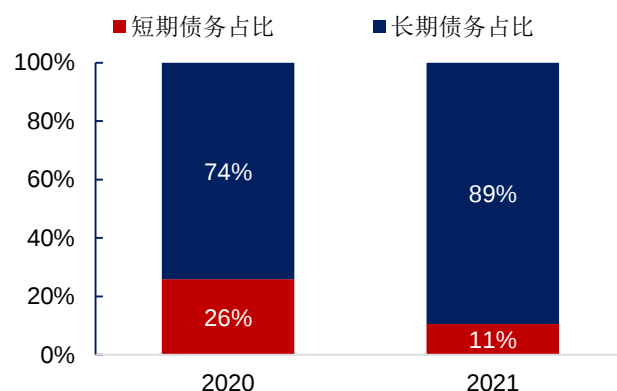
截至2021年末，公司总债务规模相比大幅增长43.05%，规模较大，占总负债的比重较高，从债务结构来看，受2021年发行债券规模较大及新增较多长期借款影响，公司长期债务占比有所提升，公司面临较大的债务压力。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表

从偿债能力指标看，公司负债率水平不高，但资产流动性较弱。2021年公司短期债务规模及占比有所降低，现金短期债务比有所提升，现金对短期债务的保障能力有所增强但仍偏弱，同时，EBITDA利息保障倍数较小且有所下降，公司仍面临较大的债务偿付压力。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	33.89%	26.48%
现金短期债务比	0.83	0.14
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.59

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月16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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为8.81亿元，为2021年末净资产规模的5.64%。担保对象均为当地的国企单位，但均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司	2.50	2025.10.25	否
	1.74	2023.11.7	否
邵阳市昭阳投资发展有限公司	2.40	2036.12.31	否
邵阳市城市建设投资经营集团有限公司	2.00	2023.5.28	否
湖南邵东新农村建设投资有限公司	0.17	2022.10.24	否
合计	8.81	--	--

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

邵东撤县设市促进区域经济发展，其经济总量位于邵阳市第一，外部环境较好，区域存在较大的发展空间。公司为邵东市范围内的基础设施建设及土地整理开发主体，虽然在建项目对资金需求较大，债务压力较大，但公司工程建设业务持续性较强，未来收入来源较有保障，作为邵东市重要的基础设施建设主体，公司在业务、资本金方面持续获得邵东市较大力度的支持，整体来看公司的抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

湖南担保和常德财鑫担保分别为19邵东新区债和20邵东新区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邵东新区债出具了担保函。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邵东新区债存续期间和到期时，如公司全部或部分不能兑付19邵东新区债本金和利息，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，成立于 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，增资完成后，注册资本达到 60 亿元。湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南担保 66.67% 和 33.33% 的股权。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 2021 年末，湖南担保注册资本为 60 亿元，实收资本为 53.53 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。

湖南担保主要从事湖南省内直接融资担保、间接融资担保和再担保业务，其中直接融资担保业务主要由本部运营，间接融资担保业务主要由子公司湖南省中小企业融资担保有限公司（以下简称“省中小担保”）、湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）和湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）运营；再担保业务由子公司湖南省融资再担保有限公司（以下简称“湖南再担保”）运营。近年来湖南担保担保业务规模快速增长。

表 15 湖南担保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年 1-9 月	2020 年	2019 年
当期担保发生额	472.94	482.21	198.01
当期解除担保额	243.69	154.36	64.07
期末担保余额	930.50	696.75	365.95
其中：融资担保余额	930.47	695.83	365.06
间接融资担保余额	334.47	307.31	250.40
直接融资担保余额	296.73	178.43	47.31
再担保余额	299.28	210.09	67.35
非融资担保余额	0.02	0.92	0.89

资料来源：湖南担保提供，中证鹏元整理

湖南担保直接融资担保业务均为债券担保，重点服务于湖南省内城投类企业的资本市场融资，2021 年 9 月末直接融资担保余额为 296.73 亿元，较 2019 年末增长 527.20%。截至 2021 年 9 月末，湖南担保前十大直接融资担保业务客户担保余额合计 85.00 亿元，相当于期末权益总额的 147.13%，其中前六大客户担保余额均为 9.00 亿元，相当于期末权益总额的比例为 15.58%，前六大客户担保责任余额占期末权益总额的比例均为 9.35%。湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南省内城投类企业，客户及行业集中度较高，需持续关注城投类企业信用风险分化对担保业务风险的潜在影响。

湖南担保间接融资担保业务主要包括贷款担保、置业担保，省中小担保定位于为湖南省范围内的中小微企业提供担保服务，2020 年 10 月省中小担保被纳入湖南省政府性融资担保机构名单，省中小担保根据各级园区、20 个优势产业链企业、小微企业的需求，开发推出了“长湘贷”、“税 e 贷”等批量化线上贷款担保产品，近年来担保余额大幅增加；经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基



基础设施建设项目；湘诚担保于 2019 年纳入湖南担保合并范围，主要提供住房公积金贷款担保业务，客户以批量化的个人担保对象为主，截至 2021 年 9 月末，湖南担保置业担保余额为 261.50 亿元。

2020 年以前，湖南担保再担保业务全部由湖南担保本部经营。2020 年 1 月，湖南担保新设湖南再担保子公司，再担保业务全部由子公司湖南再担保经营。湖南再担保为湖南省唯一一家省属再担保机构，2020 年 10 月被纳入湖南省政府性融资再担保机构名单。具体分担比例方面，对于符合条件的融资担保业务代偿风险，原则上由湖南再担保、融资担保机构、银行、市州和县级人民政府按照 40%、30%、20%、10%的比例进行风险分担，其中湖南再担保承担的 40%部分，国家融担基金分担代偿风险的 20%，湖南省财政厅分担代偿风险的 10%。湖南担保再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持力度，近年来再担保业务规模持续增加，截至 2021 年 9 月末，湖南担保再担保余额为 299.28 亿元，是 2019 年末的 4.44 倍。

湖南担保发生代偿的项目主要来自省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，随着历史存量高风险项目的逐步到期，2020 年湖南担保当期担保代偿率降至 0.76%，2021 年 1-9 月当期担保代偿额为 1.10 亿元，当期担保代偿率为 1.67%，较 2020 年有所上升。截至 2021 年末，湖南担保应收代偿款余额为 11.95 亿元，规模较大，且尚未计提坏账准备。代偿回收方面，湖南担保主要采用诉讼清收方式，由于法律诉讼程序较长，代偿回收进度整体较为缓慢，2020 年末湖南担保累计代偿回收率为 43.87%，较上年末有所上升，但后续追偿情况仍需持续关注。

湖南担保投资业务主要包括购买理财产品、信托计划投资和股权投资。截至 2021 年末，湖南担保交易性金融资产为 11.27 亿元，主要为持有的理财计划和信托计划，其中信托计划投资余额为 7.31 亿元，所投信托产品发行人为湖南省财信信托有限责任公司，底层资产以地市级平台公司信贷类资产为主，将于 2024 年到期；债权投资为 0.13 亿元，其中委托贷款 0.07 亿元，应收款项类投资 0.06 亿元；其他权益工具投资包括上市股权投资、非上市股权投资，其中上市股权投资为对湖南利德电子浆料股份有限公司的股权投资，2021 年末投资余额为 0.02 亿元，非上市股权投资中最大一笔投资对象为财信金控，投资余额为 20.00 亿元。

随着担保业务规模的扩大，2019-2021 年担保费收入规模保持增长。湖南担保利息收入主要来自银行存款、理财产品利息收入，投资收益来自购买的理财计划、信托计划等，2019-2021 年利息收入和投资收益合计数分别为 1.12 亿元、1.38 亿元和 1.57 亿元。

表 16 湖南担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	4.84	79.39%	3.05	73.18%	1.18	55.12%
减：提取未到期责任准备金	1.13	-	0.64	-	0.19	-
利息收入	0.42	6.82%	0.57	13.75%	0.61	28.42%
投资收益	1.15	18.87%	0.81	19.34%	0.51	23.61%
营业总收入	6.09	100.00%	4.17	100.00%	2.14	100.00%



资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，湖南担保货币资金为 37.25 亿元，其中银行存款 35.40 亿元，其他货币资金 1.85 亿元，其他货币资金中共有 1.84 亿元的备付金和保证金存款使用权受限。截至 2021 年末，湖南担保应收代偿款为 11.95 亿元，未计提坏账准备。

湖南担保直接融资担保业务大多采用一次性预收模式收费，随着业务的拓展，预收担保费规模快速增长，2021 年末为 8.39 亿元。截至 2021 年末，湖南担保其他应付款为 4.47 亿元，其中公积金监管资金为 1.16 亿元，风险基金为 1.15 亿元，往来款为 0.95 亿元。随着担保业务规模的增加，湖南担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金大幅增加，2021 年末分别为 2.34 亿元、7.47 亿元。

截至 2021 年末，湖南担保资产总额为 85.20 亿元，所有者权益合计 59.51 亿元，其中实收资本为 53.53 亿元，资本实力强；湖南担保本部融资担保放大倍数为 5.04，放大倍数适中。2021 年湖南担保实现营业收入总收入 6.09 亿元，实现净利润 0.60 亿元。

表 17 湖南担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产总额	85.20	76.24	68.50
所有者权益合计	59.51	57.73	57.33
营业总收入	6.09	4.17	2.14
净利润	0.60	0.41	0.07
净资产收益率	1.02%	0.71%	0.15%
当期担保代偿额	-	0.50	1.61
当期担保代偿率	-	0.76%	2.80%
累计代偿回收率	-	43.87%	40.48%
拨备覆盖率	-	60.80%	38.83%

资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告及湖南担保提供，中证鹏元整理

湖南担保是湖南省内融资担保行业龙头企业和政策性担保体系组织单位，担保业务在湖南省具有较强的区域优势，唯一股东为湖南省财政厅，股东背景强，可为湖南担保在资金及业务拓展方面提供较大的支持。

综上，湖南担保资本实力强，近年来担保业务快速发展，营业总收入明显提升，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南内城投类企业，需持续关注城投类企业信用风险分化对湖南担保担保业务风险的潜在影响；间接融资担保客户主要为省内中小微企业，在宏观经济下行的大背景下，中小微企业抗风险能力较弱，需关注其代偿风险；应收代偿款规模较大，需关注后续追偿情况。经中证鹏元综合评定，湖南担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由湖南担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“19 邵东新区债”的信用水平。

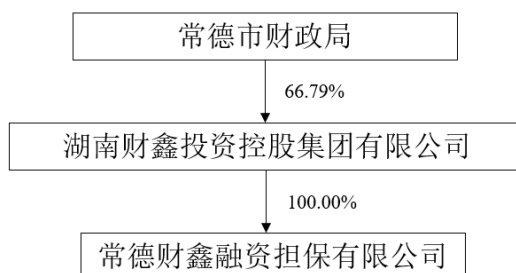
（二）常德财鑫担保

常德财鑫担保作为担保方，为 20 邵东新区债出具了担保函。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2008年4月，初始注册资本为2.10亿元，实收资本0.80亿元。历经多次增资、股权变更和更名，截至2021年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为70.00亿元，为湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫投控”）的全资子公司，实际控制人为常德市财政局。

图6 常德财鑫担保股权结构图



资料来源：常德财鑫担保提供

常德财鑫担保主要从事融资担保、小额贷款、委托贷款等业务。截至2021年末，常德财鑫担保有4家纳入合并范围的子公司，具体情况见下表。

表 18 截至 2021 年末常德财鑫担保纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

名称	注册资本	持股比例	业务性质
常德市善德融资担保有限公司	20,000.00	100.00%	商务服务业
常德财科融资担保有限公司	30,000.00	99.00%	商务服务业
常德市圣禹基业融资担保有限公司	10,000.00	85.00%	金融业
常德双鑫小额贷款股份有限公司	18,000.00	50.00%	货币金融服务

资料来源：常德财鑫担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保主要在常德市范围内从事融资担保、小额贷款和委托贷款业务。担保费收入和利息收入是营业总收入的主要来源，2021年分别占营业总收入的90.33%和7.65%；利息收入来源于小额贷款和委托贷款利息收入；手续费及佣金收入为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。

表 19 常德财鑫担保收入构成情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	41,326.79	90.33%	24,906.00	86.12%	23,175.67	79.17%
利息收入	3,501.33	7.65%	3,398.47	11.75%	5,169.85	17.66%



其中：小额贷款利息收入	3,310.03	7.23%	3,180.80	11.00%	3,901.51	13.33%
委托贷款利息收入	191.30	0.42%	217.67	0.75%	1,268.34	4.33%
手续费及佣金收入	295.71	0.65%	521.44	1.80%	860.26	2.94%
其他收入	631.56	1.37%	93.08	0.32%	67.90	0.23%
合计	45,755.39	100.00%	28,918.98	100.00%	29,273.67	100.00%

资料来源：常德财鑫担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保的营业网点已覆盖至常德市各区县，担保业务在常德市区域内竞争优势明显，目前担保业务集中于湖南省内，担保客户主要为湖南省和常德市中小企业和国有企业。近年担保业务规模持续快速增长，2020年和2021年当期担保发生额分别为102.22亿元和186.80亿元，分别同比增长14.78%和82.74%；截至2020年末和2021年末担保余额分别为134.45亿元和235.96亿元，分别同比增长41.07%和75.50%。

表 20 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	186.80	102.22	89.06
当期解除担保额	99.30	63.08	61.40
期末担保余额	235.96	134.45	95.31
其中：期末融资担保余额	229.13	126.57	83.08
期末间接融资担保余额	110.77	73.51	65.43
期末直接融资担保余额	118.36	53.06	17.65
期末非融资担保余额	6.83	7.88	12.23
融资担保责任余额	211.30	115.90	79.96
当期代偿率	1.16 %	1.60%	2.53%
累计代偿回收率	86.45%	87.40%	76.73%
累计担保代偿率	1.88%	1.71%	1.01%
担保风险准备金	5.58	3.23	2.29
拨备覆盖率	199.64%	128.69%	104.91%
融资担保责任余额放大倍数	2.80	2.33	1.63

注：2019 年审计报告中担保余额未包含债券担保余额，此表中已加回

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，常德财鑫担保自2018年起在湖南省内开展债券担保业务，重点拓展城投债担保业务，随着资本实力大幅提升，业务规模大幅增长，2020年和2021年当期担保发生额分别为102.22亿元和186.80亿元，同比增长分别为14.78%和82.74%，截至2021年末，常德财鑫担保的期末在保余额为235.96亿元，同比增长75.50%。目前针对湖南省区域内发债担保项目，常德财鑫担保根据市场行情收取担保费，担保费率在1%左右，发行主体评级多数在AA，担保的债券期限集中在36个月以上。

间接融资担保业务方面，常德财鑫担保的间接融资担保业务主要为贷款担保业务，客户主要为常德



市内的企业，收费标准根据不同的业务及担保对象有所区别，整体担保费率在0.475%-2.1%之间。常德财鑫担保以湖南省融资担保体系建设为契机，成功构建了“4321”新型政银担风险共担机制，该机制是由湖南省省级及以上财政和再担保机构、专业融资担保机构、银行、市州和县级人民政府分别按照40%（其中：国家融资担保基金承担20%、省财政承担10%、再担保机构承担10%）、30%、20%、10%的比例进行风险分担。常德财鑫担保与常德市内各主要银行建立了良好的合作关系，截至2021年末，常德财鑫担保获得26家银行的贷款担保授信额度合计为298.88亿元，已使用额度为97.38亿元，尚未使用的授信额度为201.50亿元，担保授信额度较为充足，为间接融资担保业务的稳健发展提供了保障。

常德财鑫担保非融资担保业务主要为履约担保，对常德财鑫担保收入和利润形成一定补充，近年业务规模持续下降。常德财鑫担保采取的反担保措施多为组合抵质押，主要包括被担保方出具承诺函、签订优先偿还委托函、第三方保证、保证金、抵质押以及地方财政支持等方式，一般实物资产占比约在40%。

担保业务质量方面，截至2021年末，常德财鑫担保当期代偿率为1.16%，应收代偿款账面余额为3.50亿元。常德财鑫担保累计代偿回收额为7.62亿元，累计代偿回收率为86.45%，整体回收情况较好。近年常德财鑫担保拨备覆盖率大幅上升，截至2021年末，常德财鑫担保的担保风险准备金为5.58亿元，拨备覆盖率由2019年末的104.91%提升至199.64%。

资产结构方面，截至2021年末，常德财鑫担保的其他应收款规模为33.26亿元，主要为与股东湖南财鑫投资控股集团有限公司和常德市其他国有企业的往来款，账龄集中在1年以内和1至2年，规模较大，回收时间不确定性较大，对营运资金形成较大占用，相关风险需要关注。截至2021年末，常德财鑫担保的货币资金为28.19亿元，其中因抵押、质押或冻结等的受限资金为8.60亿元；截至2021年末，常德财鑫担保的存出保证金为12.52亿元，系在开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金，流动性受限，随着银行类担保业务在保规模的增加而增长。从三级资产占比情况来看，截至2021年末，常德财鑫担保本部I、II和III级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为43.67%、26.50%和29.47%，达到III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款的30%的监管要求，常德财鑫担保本部I级资产规模较大，为36.82亿元，整体代偿能力很强。

负债及所有者权益方面，截至2021年末，常德财鑫担保的负债总额为14.81亿元，其中其他应付款和担保合同准备金分别为6.11亿元和5.13亿元；受益于股东增资，常德财鑫担保资本实力进一步增强，截至2021年末常德财鑫担保实收资本增加至70.00亿元，融资性担保余额为229.13亿元，融资担保责任余额放大倍数为2.80，放大倍数较低。

盈利能力方面，随着债券担保业务的开展，常德财鑫担保的担保费收入持续增长，2021年常德财鑫担保实现营业收入4.58亿元，其中担保费收入为4.13亿元。常德财鑫担保的减值损失主要为坏账损失和贷款减值损失，2021年常德财鑫担保的减值损失合计为4,915.48万元，占当期利润总额比例为35.33%，



对利润形成较大侵蚀。2021年常德财鑫担保净资产收益率和营业费用率分别为1.65%和11.43%，近年来基本保持稳定。

表 21 常德财鑫担保主要盈利指标（单位：万元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	45,755.38	28,918.98	29,273.67
营业总成本	29,946.24	15,574.39	18,025.89
其中：提取保险合同准备金净额	20,622.03	8,544.02	8,526.47
赔付支出净额	6,042.51	6,216.83	9,275.75
管理费用	5,231.65	2,841.18	3,872.89
投资收益	205.77	544.83	849.17
利润总额	1.39	1.21	1.12
净利润	1.03	0.86	0.83
资产减值损失（损失以“-号填列”）	-2,277.94	-3,779.87	-1,798.20
信用减值损失（损失以“-号填列”）	-2,637.54	-	-
净资产收益率	1.65%	1.74%	1.70%
营业费用率	11.43%	9.82%	13.23%

资料来源：常德财鑫担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保拥有较强的股东背景，可为常德财鑫担保提供较大的业务支持，其控股股东为财鑫投控，实际控制人为常德市财政局，2021年3月财鑫投控对常德财鑫担保增资25.00亿元，全部计入实收资本，使得常德财鑫担保的资本实力进一步增强，在常德市区域内竞争优势明显。

综上所述，常德财鑫担保获得股东的支持力度较大，其担保业务在区域内竞争优势明显，且融资担保放大倍数处于较低水平，担保业务发展空间大，1级资产规模为36.82亿元，整体代偿能力很强。但中证鹏元也关注到，常德财鑫担保的代偿规模较大，需关注其代偿和回收情况，且常德财鑫担保的其他应收款对营运资金占用大。经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为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邵东新区债”的信用水平。

十、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邵东新区债”信用等级为AAA，维持“20邵东新区债”信用等级为AA+。



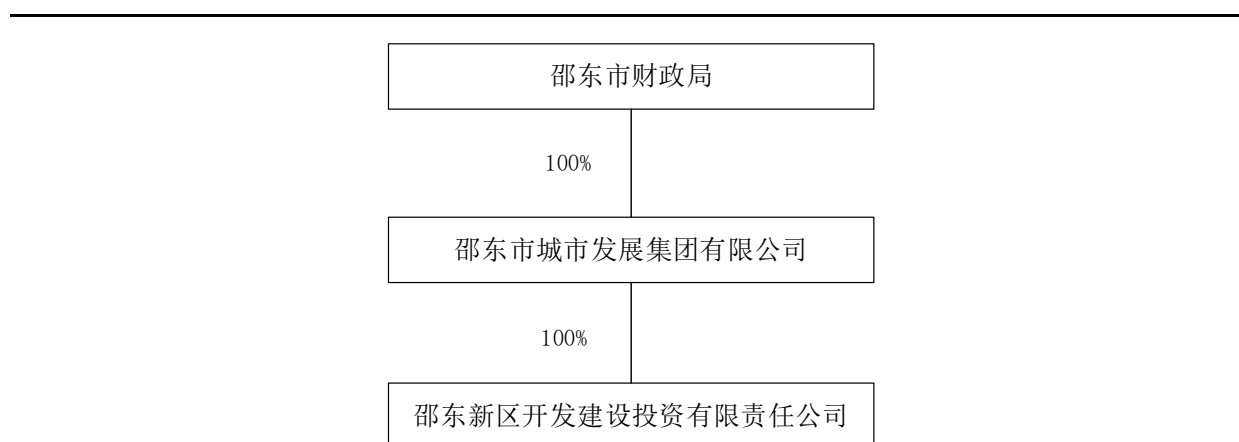
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	6.63	1.89	1.01
存货	215.31	199.38	167.30
流动资产合计	233.87	206.93	189.73
非流动资产合计	2.44	3.12	2.07
资产总计	236.31	210.05	191.80
短期借款	1.29	3.50	3.20
一年内到期的非流动负债	6.58	7.97	6.23
流动负债合计	12.24	16.30	11.58
长期借款	26.91	19.93	17.11
应付债券	40.94	19.28	11.15
长期应付款	0.00	0.10	2.50
非流动负债合计	67.85	39.31	30.76
负债合计	80.10	55.61	42.34
总债务	75.89	53.05	40.19
营业收入	6.28	6.22	6.24
所有者权益	156.21	154.44	149.45
营业利润	1.96	1.85	2.04
其他收益	1.23	1.21	1.24
利润总额	1.96	1.85	2.04
经营活动产生的现金流量净额	-17.48	-6.59	-5.34
投资活动产生的现金流量净额	0.71	-1.11	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	20.98	7.57	-2.81
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	14.89%	14.50%	16.31%
收现比	94.60%	14.48%	48.09%
资产负债率	33.89%	26.48%	22.08%
现金短期债务比	0.83	0.14	0.11
EBITDA（亿元）	2.00	1.92	2.14
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.59	0.96

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

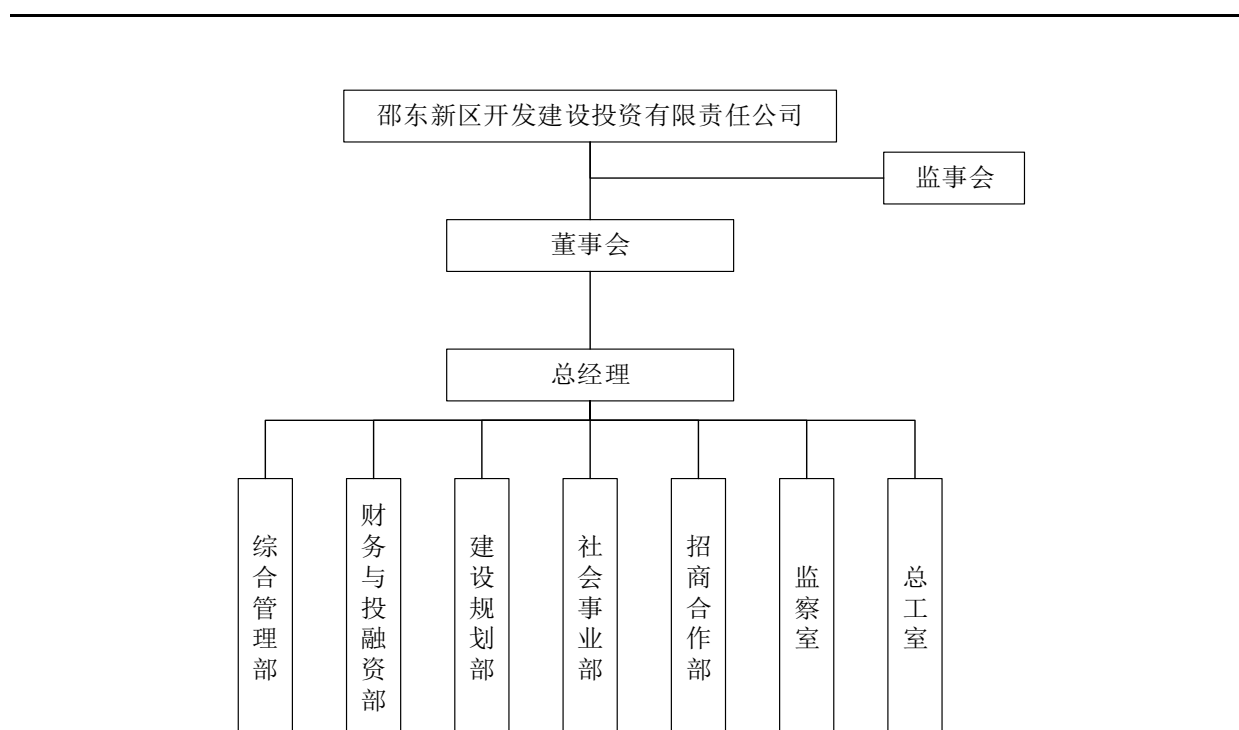


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
邵东邵移物业有限公司	0.50	100%	房地产业

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录五 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。