



2018年邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司公司债券(第一期)、(第二期)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：



2018年邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司公司债券(第一期)、(第二期) 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
18 赛双清债 01/PR 邵赛 01	AAA	AAA
18 赛双清债 02/PR 邵赛 02	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司（以下简称“邵阳赛双清”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“18 赛双清债 01/PR 邵赛 01”和“18 赛双清债 02/PR 邵赛 02”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司基础设施建设业务持续性较好，收入来源较有保障，且持续获得较大力度的外部支持；同时，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保仍能有效提升债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性偏弱，建设资金压力和偿债压力较大，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持垄断性，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。

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@pyrating.cn

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	173.96	165.50	133.97
所有者权益	76.96	75.84	58.03
总债务	80.28	74.53	66.96
资产负债率	55.76%	54.18%	56.69%
现金短期债务比	0.33	0.78	1.26
营业收入	5.86	5.87	4.26
其他收益	1.24	1.19	1.22
利润总额	1.17	1.30	1.28
销售毛利率	10.90%	10.17%	10.88%
EBITDA	1.39	1.52	1.50
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.33	0.45
经营活动现金流净额	-3.70	-10.86	-14.63
收现比	0.67	0.62	0.17

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **公司基础设施建设业务收入可持续性较好。**公司主要从事新邵县的基础设施建设，在区域内业务获取方面具有一定垄断性；2021 年公司代建业务持续投资建设，未结算项目金额较大，业务收入可持续性较好。
- **公司持续获得外部较大力度的支持。**2021 年公司获得新邵县财政局给予的财政补贴 1.24 亿元，占当期利润总额的 106.18%，政府补助贡献了公司主要的利润。
- **三峡担保提供的保证担保仍能有效提升债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，其为“18 赛双清债 01/PR 邵赛 01”和“18 赛双清债 02/PR 邵赛 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升各债券的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性偏弱。**公司资产主要由存货及应收款项构成，存货主要系土地、林权及工程施工，已抵押土地金额高，受限比例大；应收款项持续增长，占用公司较多资金，资产整体流动性偏弱。
- **公司经营活动现金流表现较差，资金支出压力较大。**公司主营业务的回款情况取决于政府的安排，2021 年公司收现比表现仍较差，同时项目建设尚需大量资金投入，经营活动现金流净流出规模较大，资金支出压力较大。
- **公司整体面临较大偿债压力。**2021 年公司总债务持续增加，现金短期债务比显著下降，EBITDA 利息保障倍数仍很低，整体偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额合计为 8.73 亿元，占当期公司净资产的 11.34%，担保对象主要系学校和国企，均无反担保措施，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

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	5
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	4
	公共财政收入	3		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	4			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
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	1
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+	2018-3-7	蒋申、王一峰	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	AAA	2021-6-27	刘惠琼、蒋晗	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

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
18 赛双清债 01/PR 邵赛 01	7.00	4.20	2021-6-27	2025-3-26
18 赛双清债 02/PR 邵赛 02	3.00	2.40	2021-6-27	2025-11-28

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2018年3月26日发行7年期7.00亿元公司债券“18赛双清债01/PR邵赛01”；于2018年11月28日发行的3.00亿元公司债券（第二期）“18赛双清债02/PR邵赛02”。两期债券募集资金原计划用于新邵县农业科技产业园建设项目。截至2022年5月24日，“18赛双清债01/PR邵赛01”募集资金专户余额为15,506.34元；截至2022年4月30日，“18赛双清债02/PR邵赛02”募集资金专户余额为678.61元。

三、发行主体概况

2021年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本仍为28,672.71万元，新邵县人民政府股权占比为20.69%，国开发展基金有限公司股权占比为24.31%，邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邵阳市国资委”）占55%，公司实际控制人未发生变更，仍为邵阳市国资委。

公司主要从事新邵县的基础设施建设和公共事业运营。2021年公司合并范围新增7家子公司，截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共24家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
新邵县恒源农业综合开发有限公司	100%	10,000	谷物种植；水果种植	新设
新邵县城乡建设开发有限公司	100%	10,000	市政设施管理；工程管理服务；城乡市容管理	新设
新邵县恒发乡村建设开发有限公司	100%	10,000	农村生活垃圾经营性服务；水资源管理	新设
新邵县恒昇旅游项目管理有限公司	100%	2,000	旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动	新设
新邵县拓丰砂石有限公司	100%	2,000	建筑用石加工；建筑材料销售	新设
新邵县信达物业经营管理有限公司	100%	2,000	物业管理；建筑物清洁服务	新设
新邵县拓金建筑材料贸易有限公司	100%	2,000	建筑材料销售；建筑装饰材料销售	新设

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开查询，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”。

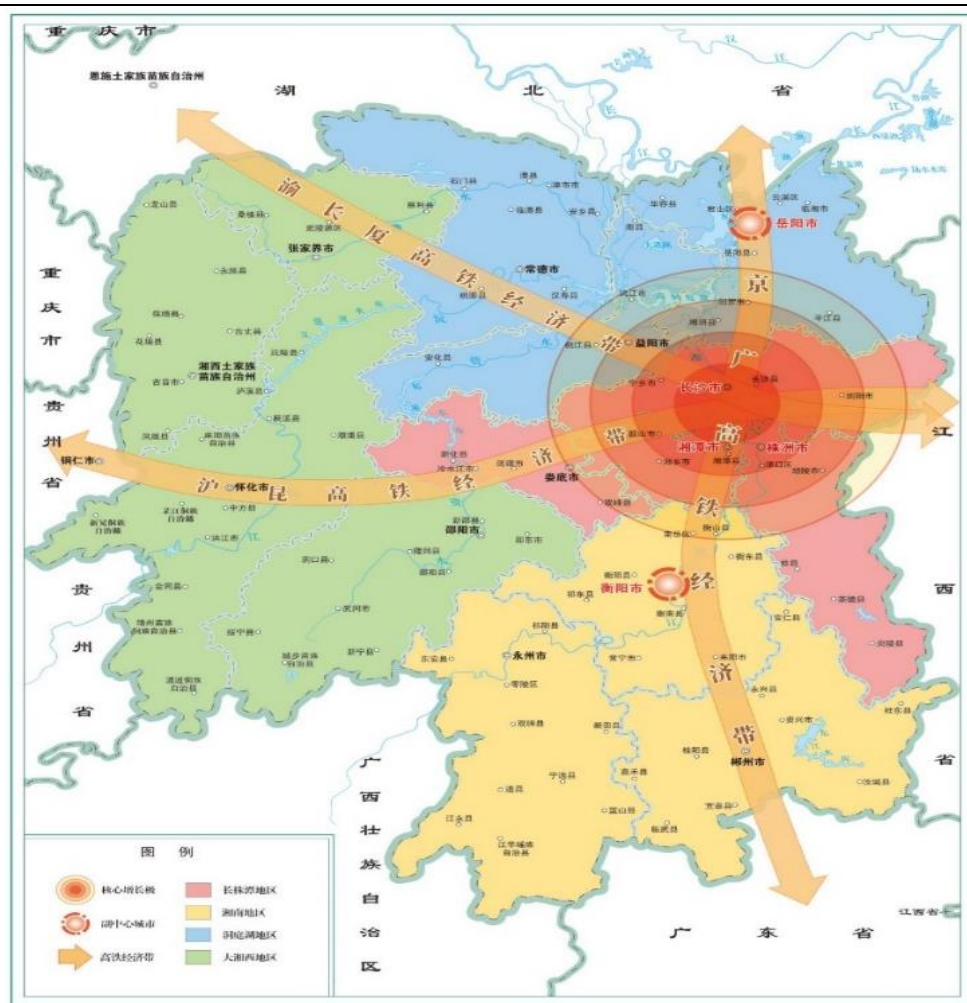
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

邵阳市是大湘西地区的重要组成部分，已初步形成先进装备制造、显示功能材料等七大新兴优势产业，经济体量省内排名中等，但产业集群尚处于起步阶段，人均GDP和财政自给率偏低

区位特征：邵阳市是大湘西地区的重要组成部分，基本形成“铁公机”一体的现代立体交通网。邵阳市史称“宝庆”，位于湘中偏西南，资江上游；越岭逶迤东、南，雪峰山耸峙西、北，资江自西南向东北流贯全境，中间为丘陵盆地，是大湘西地区的重要组成部分。邵阳市下辖三个市辖区、两个县级市和七个县（含自治县）以及国家级邵阳经济开发区。截至2021年末，常住人口为646.83万人，相比2010年第六次全国人口普查人口呈净流出趋势，其中60岁及以上人口比重为20.19%，高于全国平均水平（18.9%）。邵阳全市总面积20,824平方公里，境内拥有世界自然遗产、国家地质公园、国家5A级风景名胜区崀山风景区和湖南省第一个国家公园南山国家公园等自然风光。交通方面，邵阳已建立以市区为中心，沪昆高速为东西主轴、二广高速为南北主轴的高速公路主骨架；沪昆高铁、娄邵高铁、怀邵衡铁路为主的铁路骨架；武冈机场顺利通航，基本形成“铁公机”一体的现代立体交通网。

图1 湖南省“十四五”规划“一核两副三带四区”区域格局示意图



资料来源：湖南省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

经济发展水平：邵阳市经济总量位列湖南省内第八，位于大湘西地区首位，经济以第三产业为主，经济增速较高但整体实力偏弱，且 2021 年进出口总额下降较快。2019-2021 年，邵阳市地区生产总值保持增长，2021 年实现 GDP 为 2,461.5 亿元，比上年增长 8.5%。三次产业结构由 2019 年的 16.3:27.7:56.0 调整为 2021 年的 16.6:31.9:51.5，第一产业占比较高和第二产业占比偏低，工业基础较为薄弱；第三产业中，房地产业、金融业、批发和零售业为其支柱产业，近年房地产开发投资和社会消费品零售总额平均增速较快，对第三产业形成有效的支撑。2021 年邵阳市人均 GDP 与全国人均 GDP 之比为 47.00%，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，2021 年邵阳市固定资产投资保持较高增速，主要系受工业投资、高新技术产业投资增长、基础设施建设增长较快影响，此外，房地产开发投资亦呈较快增速，2019-2021 年增速分别为 16.0%、10.2%和 14.8%。社会消费品零售总额继 2020 年受疫情冲击之后快速恢复，但值得注意的是受境外疫情冲击、国际贸易摩擦和出口退税清理整顿等因素影响，邵阳市外贸比重最大的皮革行业市场萎缩，全年近 200 家皮革外贸加工规模工业企业停产，另外箱包、假发等出口企业中也有超过 80 家已经停产或者濒临停产，导致进出口总额有所下降。



表2 2021年湖南省地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性 基金收入
长沙市	13,270.70	7.5%	13.21	1,188.31	1,120.0
岳阳市	4,402.98	8.1%	8.72	171.14	355.1
常德市	4,054.10	7.7%	7.74	202.88	346.23
衡阳市	3,840.31	8.1%	5.78	-	-
株洲市	3,420.26	8.3%	8.76	179.82	339.3
郴州市	2,270.08	8.8%	4.87	160.84	-
湘潭市	2,548.35	7.8%	9.35	126.8	-
邵阳市	2,461.50	8.5%	3.81	118.50	174.7
永州市	2,261.08	7.5%	4.27	144.25	-
益阳市	2,019.27	8.3%	5.28	90.53	97.57
娄底市	1,825.76	7.7%	4.79	90.77	-
怀化市	1,817.80	8.4%	3.96	113.2	-
湘西土家族苗族自治州	792.11	8.7%	3.18	70.27	-
张家界市	580.29	4.5%	3.83	35.66	-

注：1）人均 GDP=2021 年 GDP/2020 年 11 月 1 日第七次全国人口普查数据，其中益阳市、邵阳市、常德市、郴州市、娄底市根据 2021 年末常住人口计算；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各市统计局网站和财政局网站等，中证鹏元整理

表3 邵阳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）	2,461.5	8.5%	2,250.81	3.9%	2,152.48	8.0%
固定资产投资	-	8.2%	-	8.6%	-	9.7%
社会消费品零售总额	1,382.4	14.4%	1,208.83	-2.5%	1,089.43	10.3%
进出口总额	240.3	-8.7%	262.90	1.1%	262.10	64.3%
人均 GDP（元）		38,055		34,303		29,476
人均 GDP/全国人均 GDP		47.00%		47.35%		41.58%

注：1）2019 年进出口总额为 37.57 亿美元，表中已根据中国外汇交易中心 2019 年末美元兑人民币中间汇率（6.9762）换算；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2021 年邵阳市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

产业情况：邵阳市初步形成先进装备制造、显示功能材料、智能家居家电、循环经济、中医药、时尚用品、互联网等七大新兴优势产业。邵阳市 2021 年规模工业企业数量达 2,067 家，较 2019 年新增 313 家，七大新兴优势产业链产值占制造业总产值 73%，此外，邵阳经济开发区成功晋升国家级经济技术开发区，邵阳液压（301079.SZ）成为邵阳第一家上市公司。近年邵阳市推动邵虹基板玻璃、三一配套产业园、湘窖百亿产业园、比沃电子技术产业园、邵阳国际数控机床智能产业园、液压产业园、中非经贸产业园等重点产业项目建设。但邵阳市存在产业结构不优，产业集群尚处于起步阶段，区域产业特

色不突出、同质化严重，区域品牌优势还不明显，产业链发展不完善；高新技术产业类别单一；现代服务业发展滞后，农业大而不强；城镇建设滞后，全市城镇化率较低等短板。

发展规划及机遇：邵阳市“十四五”规划提出围绕“一核一带多点”产业布局，加速培育七大优势产业。湖南省“十四五”规划提出提升大湘西地区开发水平，邵阳着力建设湖南对接东盟地区的产业集聚区，重点布局显示功能材料、特色轻工、工程装备产业，打造国际先进水平的“特种玻璃谷”。邵阳市“十四五”规划提出围绕“一核一带多点”³产业布局，加速培育先进装备制造、显示功能材料、智能家居家电、循环经济、中医药、时尚用品、互联网等七大优势产业，努力建成世界级中国（邵阳）特种玻璃谷、湘南湘西承接产业转移先行区、湘南湘西制造业转型升级示范区、湖南对接东盟地区最大的产业集聚区、中部地区最大的特色轻工产业开放合作区、湘中湘西南金融服务产业聚集区。

图2 邵阳市“一群一圈”市域空间格局

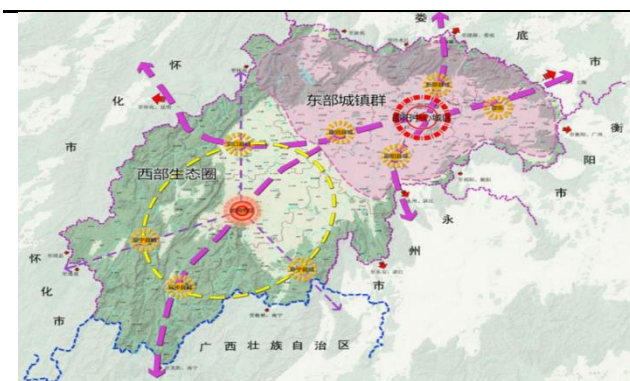
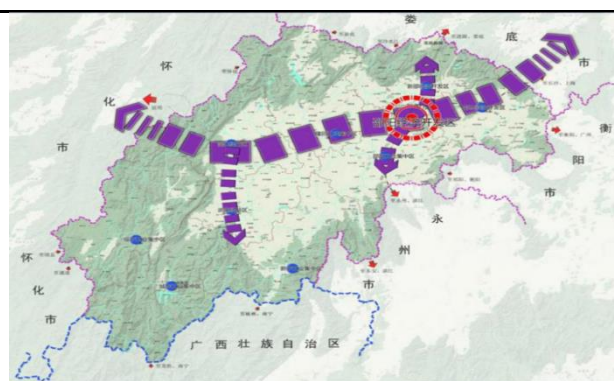


图3 邵阳市“一核一带多点”产业布局示意图



资料来源：邵阳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

财政及债务水平：近年来邵阳市财力稳步提升，但财政实力和自给能力表现偏弱。近三年，邵阳市财力稳步提升，邵阳市2021年预计实现一般公共预算收入117.99亿元，同比增长12.01%，涨幅较快，其中税收收入增长14.17%，非税收入增长4.45%。2019-2021年，邵阳市财政自给率有所改善，但仍处于较低水平；同期邵阳市政府性基金收入波动增长，财政对土地出让依赖度偏高，考虑到房企拿地信心减弱，未来政府性基金收入增速可能放缓；同期邵阳市政府债务余额持续扩张，债务负担有所加重，债务规模在湖南省内排第九名。

表4 邵阳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	117.99	105.34	102.94
税收收入占比	65.19%	62.67%	61.60%
财政自给率	21.06%	17.99%	17.70%
政府性基金收入	174.71	182.20	130.50
地方政府债务余额	244.70	223.89	185.35

³ 一核一带多点：“一核”即邵阳经开区，“一带”即沪昆百里工业走廊产业带，“多点”即各县市城区和中心城镇，依托经济开发区、高新技术开发区和产业集聚区，形成多个特色明显的产业经济增长点。

注：1) 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2) 地方政府债务余额为市本级债务余额；

资料来源：邵阳市 2019-2021 年预算执行情况，中证鹏元整理

2021 年，新邵县实现生产总值 176.83 亿元，同比增长 7.1%，实现一般公共预算收入 8.05 亿元，同比增长 11.9%，经济发展水平一般。

五、经营与竞争

2021年公司的主营业务范围仍在新邵县，当期公司收入仍主要来源于基础设施建设业务，该业务收入占当期公司营业收入比重为83.22%；工程施工业务收入大幅下滑主要系子公司湖南宏拓建设有限公司施工进度较慢及项目暂未结算所致；公司供水业务收入保持稳定增长，供电业务收入出现下滑，主要系2021年收到的与供电相关的财政补贴减少所致；此外，随着疫情逐渐得到控制，2021年公司公交业务、门票及停车场收费业务收入增长较多，其他业务也为公司营业收入提供了一定补充。

毛利率方面，2021年公司综合毛利率较为稳定。其中，基础设施建设业务毛利率表现稳定；工程施工业务毛利率有一定上涨；供水业务、公交业务为公益性业务，毛利率依旧为负，其中公交随着疫情得到控制，亏损程度有所减小。总体来看，公司亏损的业务大多规模较小，而公司核心的基础设施建设业务贡献了主要的收入和稳定的毛利率。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设	48,760.31	10.43%	37,188.62	10.50%
工程施工	2,929.95	21.86%	16,293.18	10.28%
水费	3,076.01	-14.97%	2,354.08	-13.17%
门票收入及停车场	698.80	43.38%	307.03	88.36%
公交	437.91	-86.91%	356.74	-161.69%
电费	381.53	-47.95%	517.09	7.25%
主营业务合计	56,284.52	8.90%	57,016.74	8.77%
其他业务合计	2,309.14	59.78%	1,681.06	57.63%
合计	58,593.66	10.90%	58,697.80	10.17%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司主要以基础设施建设业务为主，收入较有保障，但项目回款慢；目前在建项目投资规模较大，未来面临较大的资金压力

公司主要采用政府回购的模式从事新邵县基础设施建设业务。根据公司与新邵县人民政府签订的《邵阳市新邵县基础设施项目委托建设及回购框架协议》约定，由新邵县人民政府授权的相关部门委托公司负责基础设施项目的投资管理和工程建设管理，项目建成后交付相关部门，由新邵县人民政府按照实际支出的项目建设成本并加计10%-20%进行回购；政府部门在项目建设的初期或实施阶段根据委托项

目建设的实际需要先行拨付的项目建设资金可冲抵建设项目回购款；在项目建设阶段，由公司每年对已完工的项目出具项目费用结算单，经新邵县人民政府审核后确认基础设施建设成本及收入，相关款项作为公司应收项目回购款，由新邵县人民政府按项目建设的实际资金需要进行支付。

2021 年公司实现基础设施建设业务收入 4.88 亿元，收入稳定增长且毛利率较稳定，具体收入明细见下表。

表6 2021 年公司基础设施建设收入明细（单位：万元）

项目名称	收入	成本	毛利率（%）
脱贫攻坚扶贫项目	12,435.98	11,138.31	10.43
坪江路、筱溪路迎宾路	10,031.87	8,985.07	10.43
疾控中心建设项目	4,954.04	4,437.10	10.43
生态园棚改城中村项目	4,789.77	4,289.97	10.43
塘口至白水洞公路工程及塘口堆土场项目	4,280.00	3,833.40	10.43
生态园棚改项目	4,243.09	3,800.33	10.43
塘白安置基础附属工程及白水村电力工程	2,529.68	2,265.72	10.43
筱溪路景观灯安装工程	1,299.69	1,164.07	10.43
新烂公路建设工程	1,294.48	1,159.41	10.43
西石公路道路工程	1,282.67	1,148.83	10.43
大塘路绕城线改造工程	1,199.21	1,074.08	10.43
大新镇环境综合整治	419.81	376.00	10.43
合计	48,760.31	43,672.28	-

资料来源：公司提供

2021 年末公司主要在建的项目预计总投资为 73.26 亿元，尚需投资 17.10 亿元，且待结算项目金额较大，公司基建业务收入可持续性较好，未来需关注项目的建设及结算进度。另外，代建项目现金回款情况易受政府资金调配影响，回收时间不确定。

表7 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计已投资	是否签订回购协议
新邵县临江片区棚改项目	160,000.00	167,868.20	是
新邵县农村基础设施扶贫项目	72,067.70	65,576.77	是
新邵县农村综合服务平台建设项目	40,310.00	31,189.80	是
新邵县白水洞旅游区基础设施建设项目	35,085.62	27,071.79	是
其他	25,967.01	18,416.73	是
主要代建项目小计	333,430.33	310,123.29	-
新邵县农业科技产业园	149,816.08	129,490.43	自营（本期募投项目）
新邵县城智能停车场及配套设施项目	73,683.84	504.03	自营
新邵旅游扶贫综合开发	47,686.81	28,744.73	自营
其他	128,015.26	100,684.00	自营

主要自营项目小计	399,201.99	259,423.19	-
合计	732,632.32	569,546.48	-

资料来源：公司提供

新邵县城智能停车场及配套设施项目建设内容包括停车位、充电桩及配套商业建筑，未来建设完毕后，公司可通过停车位收费、充电桩收费及配套商业建筑租赁等方式实现收入。新邵旅游扶贫综合开发项目主要建设内容为新邵县白云岩景区和资江高峡平湖景区的基础设施、游客接待中心、景区步道、停车场、旅游服务项目等景区配套设施建设，未来建设完毕后，规划通过景区旅游服务项目收费实现收入。

需要关注的是，本期债券募投项目即新邵县农业科技产业园建设项目总投资14.98亿元，原计划应于2019年2月完工，但因融资资金未到位，建设延迟，截至2021年底，该项目已投资12.95亿元，整体已接近完工，仅剩零星扫尾工程在建。募投项目预计收益来源包括加工车间、企业总部研发楼、员工宿舍、冷链物流及交易市场销售收入以及停车位停车收费收入，目前尚未实现收入。

总体来看，2021年末公司主要的在建项目尚需投资17.10亿元，业务可持续性较好，但资金压力较大。

2021 年公司工程建设业务收入下滑较多，未来收入实现存在一定不确定性

工程建设业务主要来源子公司湖南宏拓建设有限公司（以下简称“宏拓公司”）和新邵县资江市政有限公司（以下简称“市政公司”），该公司具备建筑工程施工总承包二级、建筑装饰装修工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级和城市及道路照明工程专业承包三级资质，公司业务范围主要为湖南省内。公司为进行市场化转型，逐渐开始拓宽现有工程业务范围，2021年，公司工程施工收入大幅下降，主要系子公司湖南宏拓建设有限公司施工进度较慢及项目暂未结算所致，该业务收入未来存在一定不确定性。

表8 2021 年公司工程施工收入明细（单位：万元）

项目名称	所属公司	确认收入
桑德循环经济产业园二期标准厂房建设项目附属工程	宏拓公司	608.26
新邵综合档案馆	宏拓公司	616.06
新邵县潭府乡枫树坑水库生活污水治理项目	宏拓公司	269.72
新邵工人文化宫	宏拓公司	137.98
农村饮水安全供水工程—邓家片区	市政公司	173.47
零星工程	市政公司	78.40
箱包城改造工程	市政公司	71.92
新邵县经济开发区塘口村给水管道安装工程	市政公司	65.56
建设路与阳光路工程	市政公司	51.24
大田风公村	市政公司	39.08
汤仁社区老汤仁村给水管道改造工程	市政公司	39.21



新邵县云翔矿业（排水沟及消力池工程）	市政公司	36.16
九龙路工程	市政公司	35.24
新邵县资江防洪（右岸）PPP 项目	市政公司	31.45
新邵县经开区二房头路给水管道安装工程	市政公司	19.31
九头岩谢家院子棚改	市政公司	10.91
建设路给水管道改造工程	市政公司	5.35
合计	-	2,289.31

资料来源：公司提供

2021年公司供水收入、公交收入、门票及停车场收入保持增长，为公司营业收入提供了一定的补充

1.供水业务

公司供水业务由子公司新邵县自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责。自来水公司为新邵县城范围内提供居民生产、生活、工业等用水，收入来源于水费及管道入户安装费等，2012-2017年公司水费及管道入户安装费收费标准分别按照《关于调整县城自来水价格的通知》（新发改价【2010】114号）和《关于县自来水公司继续收取支、干管网设施建设费等经营性收费的通知》（新价字【2012】12号）确定；2018年根据新邵县发展和改革局的公告，居民生活用水价格、非居民生活用水价格、特殊行业用水价格，分别调高至2.67元/吨、4.01元/吨、10.68元/吨，近年无变化，如下表。

2021年，自来水公司设计供水能力保持不变，收入略有增长，毛利率较为稳定。

表9 新邵县自来水公司供水情况

项目	2021 年	2020 年
设计供水能力（万吨/日）	5	5
实际供水量（万吨/年）	1,265	1,095
实际售水量（万吨/年）	899	793
漏损率	29.00%	27.58%

资料来源：公司提供

2.公交业务

公司公交业务主要由新邵县公共汽车公司（以下简称“新邵公车公司”）负责运营。新邵公车公司负责新邵县城区范围内的公共交通线路运营，截至2021年末，该公司共开通9条公交线路，公交运营车辆维持46辆，标准收费价格仍为2元/人，办卡乘客实行1.5元/人的优惠票价，对中小學生实行1元/人的优惠票价，对65岁以上老年人、伤残军人、现役军人、盲人、一级残疾人等按有关规定应免费乘坐的乘客实行免费。

公交业务属于当地重要的公用事业类业务，规模不大，常年处于亏损状态，由新邵县政府及新邵县财政局等单位每年给予一定补贴；随着2021年疫情逐渐得到控制，公司的公交业务收入有一定增长，亏



损程度有一定下降。

3.门票及停车场业务

公司的门票收入和公司停车场收入主要为新邵县白水洞风景名胜区景区的门票收入，该收入来自集团子公司新邵县风景名胜旅游开发有限公司（以下简称“旅游开发公司”）。白水洞国家级风景名胜区位于湘中新邵县境内，核心景区在严塘镇白水村，距县城酿溪镇 12 公里，区域以白水洞村为主体，包含洞口村、岱山林场部分土地，总面积 11.9 平方公里。2020 年之前，景区改造，未实际运营，2020 年中改造完成。2021 年公司门票及停车场业务收入增长较多，主要系 2021 年新邵县白水洞风景名胜区景区运营周期较上年增加所致。

公司持续获得一定的外部支持

2021年公司获得新邵县财政局给予的财政补贴1.24亿元，占当期利润总额的106.18%，政府补助贡献了公司主要的利润。

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中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新增7家子公司，纳入合并范围的子公司共24家。

资产结构与质量

跟踪期内公司应收款项规模持续上升，回收时间不确定，对资金造成较大占用，存货中土地受限比例高，资产整体流动性偏弱

2021年末公司总资产规模有一定增长，资产结构主要以存货和应收款项为主，其中存货中受限资产较多，资产流动性偏弱。2021年末，公司受限资产共计48.73亿元，主要系土地使用权。

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	6.89	3.96%	9.65	5.83%
应收账款	22.55	12.96%	19.23	11.62%
其他应收款	7.56	4.35%	7.09	4.28%
存货	126.83	72.91%	120.87	73.03%
流动资产合计	164.08	94.32%	157.54	95.19%



非流动资产合计	9.87	5.68%	7.96	4.81%
资产总计	173.96	100.00%	165.50	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司受限货币资金2.54亿元，占全部货币资金比例为36.80%，主要用于承兑汇票保证金、按揭及借款保证金。

公司应收账款小幅增长且账龄较长，主要应收对象为新邵县人民政府，占当期全部应收账款的95.04%。

其他应收款主要为与其他单位的往来款，2021年规模小幅上涨，主要应收对象为邵阳南方建设工程有限公司（民企）、邵阳市城市建设投资经营集团有限公司、邵阳雀塘循环经济产业园投资有限公司（国企）、新邵县公路局和酿溪镇人民政府，以上应收对象账龄主要以1年以内为主，占其他应收款比例为64.12%。公司应收款项回款时间不确定，对公司资金形成较多占用。

2021年末公司存货有小幅上涨，主要由土地资产和工程施工成本构成。公司期末存货中的土地共109宗，全部为出让取得，主要为商服用地，总面积合计302.54万平方米、账面价值合计52.43亿元，已经抵押的土地共90宗、账面价值合计43.41亿元，土地资产受限比例为82.80%。存货中商品林资产2021年末账面价值2.95亿元，主要系政府无偿拨入的成材林，位于新邵县境内岱山林场、大形山林场、龙山林场及高桥苗圃范围以内。

收入质量与盈利能力

公司营业收入规模稳定，但资金回款较滞后，政府补助贡献了主要的利润

2021年公司营业收入规模保持稳定，其中基础设施建设业务占公司营业收入比重为83.22%，为公司最主要的业务收入来源；工程施工业务收入下降较多，主要系子公司湖南宏拓建设有限公司施工进度较慢及项目暂未结算所致；供水和公交业务等业务规模较小且持续亏损；其他业务在一定程度上对公司营业收入形成了补充。2021年公司收现比略有好转但仍较低，经营活动现金流持续为负，资金回笼情况较差。

2021年公司获得政府给予的政府补助1.24亿元，占当期利润总额的106.18%，政府补助贡献了公司主要的利润。

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	0.67	0.62
营业收入	5.86	5.87
营业利润	1.17	1.30
其他收益	1.24	1.19

利润总额	1.17	1.30
销售毛利率	10.90%	10.17%

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

公司总债务保持增长，现金短期债务比显著下降，整体面临较大的偿债压力

2021年公司所有者权益增长较少，同时由于公司融资规模进一步增长，负债规模增长较多，产权比率上升，公司所有者权益对负债的覆盖程度有所减弱。

图 2 公司资本结构

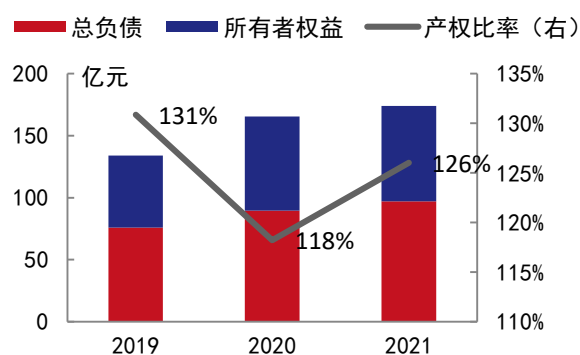
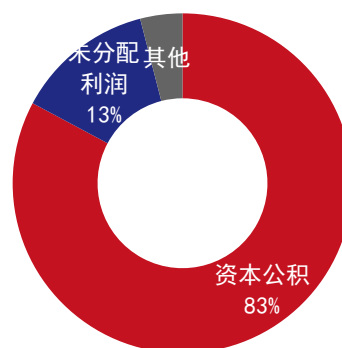


图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司2021年流动负债占比增加，但主要仍以非流动负债为主。

2021年公司短期借款略有增长，但规模整体仍较小；应付票据有一定增长，主要涉及银行、商业承兑汇票及信用证。

2021年，公司新增合同负债1.18亿元，主要系会计准则调整，预收账款重新分类至合同负债所致；公司合同负债中主要为预收购房款，账面价值1.13亿元。公司其他应付款主要为往来款，2021年末主要应付对象为湖南省第四工程有限公司、邵阳聚恒建设有限公司、新邵县土地房屋征收局、新邵县经济开发区建设有限公司和邵阳市浩天实业有限公司；公司一年内到期的非流动负债增加较多，主要系即将到期的银行借款和债券金额增加所致，企业的短期偿债压力增大。

2021年末公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中长期借款规模较上年略有增长，主要由信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款构成；应付债券主要为“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”，另有一部分为2020年在北金所非公开发行的公司债，应付债券规模减少主要系其中规模3.92亿元部分调整至短期债务中列示所致；长期应付款中2.74亿元为有息债务，主要为融资租赁款及其他金融机构借款，其中融资租赁借款规模0.29亿元，利率13.5%，2023年1月到期；其他金融机构借款主要为申万宏源证券有限公司的2.4亿元融资款，利率6.9%，2025年5月

到期。

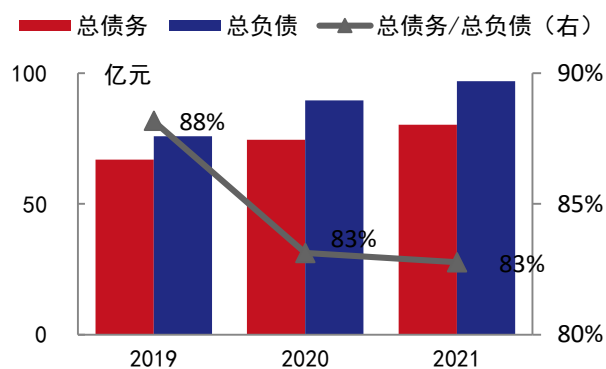
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.30	1.34%	0.70	0.78%
应付票据	5.32	5.49%	2.70	3.01%
合同负债	1.18	1.22%	0.00	0.00%
其他应付款	5.52	5.69%	8.34	9.30%
一年内到期的非流动负债	14.39	14.84%	8.89	9.92%
流动负债合计	30.81	31.77%	23.33	26.02%
长期借款	49.41	50.94%	45.41	50.65%
应付债券	7.13	7.35%	11.52	12.85%
长期应付款	9.56	9.86%	9.28	10.35%
非流动负债合计	66.18	68.23%	66.33	73.98%
负债合计	96.99	100.00%	89.66	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

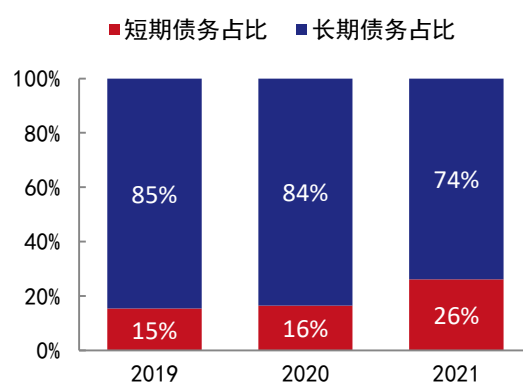
2021年末，公司总债务规模持续增长至80.28亿元，占总负债比重为83.85%，总债务规模较大；其中短期债务21.01亿元，短期偿债压力大。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率略有上涨，期末公司现金短期债务比显著下降，短期偿债压力明显增加；且公司EBITDA利息保障倍数仍旧很低，公司整体偿债压力较大。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	55.76%	54.18%



现金短期债务比	0.33	0.78
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.33

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23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，公司对外担保金额合计为8.73亿元，占当期公司净资产的11.34%，担保对象主要系学校和国企，均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保单位	被担保单位	担保金额
邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司	湖南省新邵县第八中学	845.00
	湖南省新邵县第八中学	850.00
	湖南省新邵县第八中学	4,500.00
	湖南省新邵县第八中学	2,000.00
	湖南省新邵县工业职业中等专业学校	2,000.00
	湖南省新邵县第八中学	1,500.00
	湖南省新邵县第二中学	580.50
	湖南省新邵县工业职业中等专业学校	1,008.56
	新邵县经济开发区建设有限公司	4,000.00
	新邵县经济开发区建设有限公司	6,700.00
	新邵县经济开发区建设有限公司	6,400.00
	湖南省新邵县第三中学	1,624.05
	新邵县第四中学	1,828.00
	新邵县第五中学	446.00
	新邵县第一中学	1,162.00
	新邵县第一中学	1,700.00
	新邵县经济开发区建设有限公司	20,000.00



	新邵县经济开发区建设有限公司	10,000.00
	新邵县经济开发区建设有限公司	1,000.00
	新邵县经济开发区建设有限公司	6,999.00
	湖南省棚户区改造投资有限公司	4,500.00
	新邵县经济开发区建设有限公司	2,800.00
新邵县风景名胜旅游开发有限公司	新邵县妇幼保健计划生育服务中心	1,900.00
邵阳高铁新城建设开发有限责任公司	邵阳五湖建设有限公司	3,000.00
合 计	-	87,343.11

八、抗风险能力分析

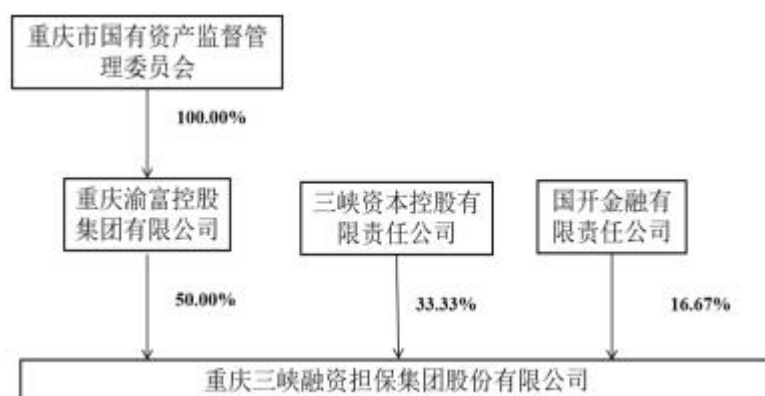
公司主要从事新邵县的基础设施建设和公共事业运营，2021年公司营业收入持续保持稳定，且收入仍主要来源于基础设施建设；同时公司在建项目尚需投资规模较大，未来业务的可持续性较好。虽然公司债务压力较大，但作为新邵县重要的基础设施建设平台，近年来公司在资产划转、财政补贴等方面获得新邵县政府等单位给予的支持，抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

三峡担保实力较为雄厚，其提供的保证担保能有效提升“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”的信用水平

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。

图6 截至2021年末三峡担保股权结构图



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

表15 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
合计	12.95	100.00%	10.74	100.00%	11.11	100.00%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

表16 母公司担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62
其他融资担保	1.25	2.41	3.59



非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，



需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

表17 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44
营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备金	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28
营业利润	5.36	4.05	3.18



利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”的安全性。

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“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”的信用等级为AAA。



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	6.89	9.65	16.36
应收票据及应收账款	22.55	19.23	16.76
应收账款	22.55	19.23	16.76
存货	126.83	120.87	86.17
流动资产合计	164.08	157.54	125.98
非流动资产合计	9.87	7.96	7.99
资产总计	173.96	165.50	133.97
短期借款	1.30	0.70	1.10
一年内到期的非流动负债	14.39	8.89	5.88
流动负债合计	30.81	23.33	16.77
长期借款	49.41	45.41	41.44
应付债券	7.13	11.52	9.69
长期应付款	3.79	5.30	5.48
非流动负债合计	66.18	66.33	59.17
负债合计	96.99	89.66	75.94
总债务	80.28	74.53	66.96
营业收入	5.86	5.87	4.26
所有者权益	76.96	75.84	58.03
营业利润	1.17	1.30	1.28
其他收益	1.24	1.19	1.22
利润总额	1.17	1.30	1.28
经营活动产生的现金流量净额	-3.70	-10.86	-14.63
投资活动产生的现金流量净额	-1.24	-0.06	0.21
筹资活动产生的现金流量净额	0.92	6.24	10.40
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	10.90%	10.17%	10.88%
收现比	66.95%	62.20%	16.97%
资产负债率	55.76%	54.18%	56.69%
现金短期债务比	0.33	0.78	1.26
EBITDA（亿元）	1.39	1.52	1.50
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.33	0.45

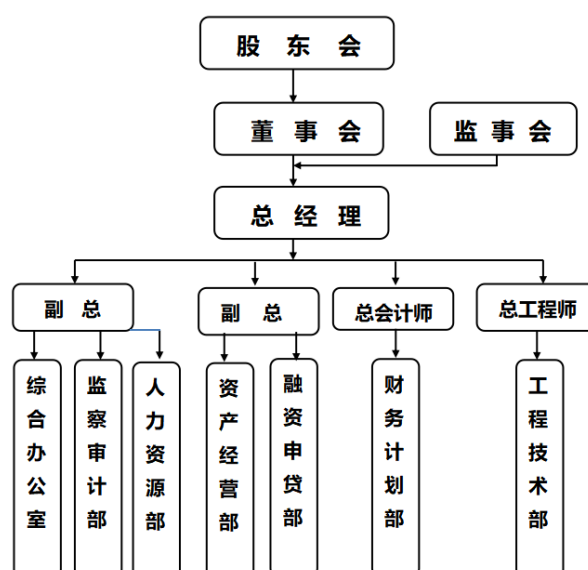
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
新邵县新农村建设投资开发有限责任公司	10,000	100%	农村基础设施建设、投资与开发、经营
新邵县风景名胜旅游开发有限公司	3,000	100%	旅游项目投资开发、经营管理、旅游产品开发、销售
新邵县畅安交通建设投资有限公司	10,000	100%	公益性和经营性公路的投资与建设；长途运输场站和大型物流设施的投资与建设；
邵阳高铁新城建设开发有限责任公司	10,000	100%	从事沪昆高铁邵阳北站新城规划区域内的土地开发及房地产开发经营
新邵县长银赛双清城建开发合伙企业（有限合伙）	35,100	20%	城市基础设施建设；棚户区改造；企业管理咨询；企业管理服务
新邵县毅恒棚改有限责任公司	40,000	100%	棚户区改造、城中村改造、保障房、安置房建设及政府批准房地产开发等经营活动
新邵县公共汽车公司	657	100%	客运 货运、充电服务
新邵县水力发电有限责任公司	1,146	100%	发电、供水电；电气设备安装、调试、维修；高低压线路设计、施工；水电设计施工及销售线路器材、机电设备技术服务
新邵县自来水公司	9,960	100%	供水、污水处理、市政工程、工程设计、水暖器材销售、水表检定、水质检测、政府授权的房地产开发等
新邵县精准扶贫开发有限责任公司	2,000	100%	扶贫安置房建设，异地搬迁相关土地与房屋征收，扶贫相关配套与基础设施及公共服务设施的建设
新邵县资江水利建设投资有限公司	8,100	100%	水利工程项目投资；水利工程建设；水资源综合利用开发；
新邵县资江市政工程有限公司	1,005	100%	市政道路工程、隧道和桥梁工程、水源及供水设施工程、架线及设备工程、给排水管道工程施工
新邵县恒信新城镇建设投资开发有限公司	10,000	100%	新城镇基础设施建设投资开发，政府保障性住房、安置房及棚户区改造项目建设投资开发
湖南宏拓建设有限公司	5,080	100%	房屋建筑工程、市政公用工程、地基基础工程、体育场地设施工程；
湖南润鑫置业发展有限公司	5,000	100%	房地产开发经营；房地产销售；物业管理
邵阳星悦物业管理有限公司	500	100%	物业管理；清洁服务；停车场服务
邵阳新邵长辉石化有限公司	4,000	51%	零售汽油、柴油
新邵县恒源农业综合开发有限公司	10,000	100%	谷物种植；水果种植
新邵县城乡建设开发有限公司	10,000	100%	市政设施管理；工程管理服务；城乡市容管理
新邵县恒发乡村建设开发有限公司	10,000	100%	农村生活垃圾经营性服务；水资源管理
新邵县恒昇旅游项目管理有限公司	2,000	100%	旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动
新邵县拓丰砂石有限公司	2,000	100%	建筑用石加工；建筑材料销售
新邵县信达物业经营管理有限公司	2,000	100%	物业管理；建筑物清洁服务
新邵县拓金建筑材料贸易有限公司	2,000	100%	建筑材料销售；建筑装饰材料销售

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开查询，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。