

湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司2020年、2021年非公开发行项目收益专项公司债券、2022年湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司县城新型城镇化建设专项债券(第一期)、(第二期)2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司2020年、2021年非公开发行项目收益专项公司债券、2022年湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司县城新型城镇化建设专项债券(第一期)、(第二期) 2024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
22 邵东专项 01/22 邵东 01	AAA	AAA
22 邵东专项 02/22 邵东 02	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：邵东市近年经济和财政实力保持增长，经济总量位于邵阳市第一。湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司（以下简称“邵东生态园”或“公司”）作为邵东市重要的基础设施建设投融资主体，基础设施建设和土地整理等业务持续性仍较好，且近年公司在资产注入、财政补贴等方面获得的政府支持力度较大，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）和常德财鑫融资担保有限公司（简称“常德财鑫担保”）分别提供的保证担保仍能有效提升“22 邵东专项 01/22 邵东 01”和“22 邵东专项 02/22 邵东 02”的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司资产大量沉淀于项目建设投入、土地资产及往来款，资产流动性欠佳，加之公司债务规模持续较大，现金类资产对短期债务的保障能力较弱，EBITDA 对债务利息支出仍难以形成有效覆盖，未来资本开支需求仍较大，债务及资金压力有所加大，且存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为邵东市重要的基础设施建设投融资主体，平台地位仍将维持，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	335.48	338.07	309.29
所有者权益	239.40	237.45	234.77
总债务	73.13	83.04	70.02
资产负债率	28.64%	29.76%	24.09%
现金短期债务比	0.14	0.34	0.14
营业收入	6.08	7.07	6.47
其他收益	1.86	1.72	2.33
利润总额	2.27	2.56	2.39
销售毛利率	20.28%	18.42%	16.97%
EBITDA	3.05	2.96	2.79
EBITDA 利息保障倍数	0.92	0.76	1.05
经营活动现金流净额	5.96	6.51	1.36

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **邵东市近年经济、财政实力保持增长，经济总量位于邵阳市第一。**2023 年邵东市实现 GDP763.32 亿元，同比增长 5.5%，经济总量位于邵阳市第一，名列“2023 中部县域经济百强”第 27 名，系邵阳对外开发的桥头堡和全国有名的箱包和打火机基地。
- **作为邵东市重要的基础设施建设主体，公司业务持续性较好。**公司控股股东及实际控制人为邵东市人民政府，受邵东市政府部门委托进行邵东市城市基础设施建设及土地开发整理业务，截至 2023 年末，公司基础设施建设项目储备较充足，业务持续性较好。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2023 年，公司继续获得当地政府的财政补贴资金 1.86 亿元，占同期利润总额的 82.25%，有效提升了公司的利润水平。
- **湖南融担集团和常德财鑫担保分别提供的保证担保仍能有效提升“22 邵东专项 01/22 邵东 01”和“22 邵东专项 02/22 邵东 02”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 邵东专项 01/22 邵东 01”的信用水平；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仍能有效提升“22 邵东专项 02/22 邵东 02”的信用水平。

关注

- **公司资产仍大量沉淀于项目建设投入、土地资产及往来款，大部分流动性受限于当地政府的统筹安排及土地市场行情。**公司资产以工程建设成本、土地使用权和应收政府部门及下属企业款项为主，截至 2023 年末，上述资产合计占公司总资产的 95.43%。存货中基础设施建设及土地整理项目收入确认及回款依赖于当地政府的统筹安排，土地资产受市场行情影响集中变现存在一定难度，且 38 宗土地因借款抵押受限，受限土地账面价值合计 119.45 亿元，资产整体流动性欠佳。
- **公司债务负担较重，叠加项目建设的资本开支需求，资金压力及偿债压力有所增加。**2023 年末，公司总债务规模达 73.13 亿元，占总负债的 76.11%，现金类资产对短期债务的保障能力较弱，EBITDA 对债务利息支出仍难以形成有效覆盖，叠加后续项目建设的资本开支需求仍较大，未来仍需通过再融资平衡，资金压力及偿债压力有所增加。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 30.54 亿元，占同期期末净资产规模的 12.76%，被担保方均为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	总负债	营业收入
邵东城发	邵东市财政局	邵东市一级平台，为重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要从事邵东市的城市基础设施建设和土地整理业务	325.21	115.51	9.06
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	335.48	96.07	6.08
邵东新区建投	邵东城发	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	266.48	93.96	6.83
昭阳投资	邵东市人民政府	邵东市重要的基础设施投融资和建设平台，主要业务是邵东经开区城北片区基础设施代建、土地开发和配套地产等	169.29	37.42	6.66

注：（1）“邵东城发”为“邵东市城市发展集团有限公司”的简称、“昭阳投资”为“邵阳市昭阳投资发展有限公司”的简称；（2）财务数据为 2023 年末/2023 年度。

资料来源：iFind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分要素	评分
区域状况	4/7	经营&财务状况	6/7
		经营状况	5/7
		财务状况	5/7
调整因素		ESG 因素	0
		审计报告质量	0
		不良信用记录	0
		补充调整	0
个体信用状况			a+
外部特殊支持			2
主体信用等级			AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是邵东市重要的基础设施项目投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邵东市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司实际控制人为邵东市人民政府，邵东市政府直接持有公司 100.00% 的股权，公司董监高由邵东市人民政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，近年政府在资产注入、财政补助等方面给予了公司较大支持，公司与政府的联系非常紧密；另一方面，公司主要从事邵东市基础设施建设及土地开发整理业务，在基建和片区开发上对邵东市贡献很大，对邵东市政府非常重要。同时，中证鹏元认为邵东市政府提供支持的能力很强，主要体现为邵东市近年经济和财政实力保持增长，经济总量位于邵阳市第一。

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
22 邵东专项 01/22 邵东 01	9.00	9.00	2023-6-9	2029-3-10
22 邵东专项 02/22 邵东 02	4.00	4.00	2023-6-9	2029-3-10

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2022年3月10日分别公开发行人7年期（5+2）9.0亿元“22邵东专项01/22邵东01”和4.0亿元“22邵东专项02/22邵东02”，其中8.50亿元拟用于邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目、4.50亿元拟用于补充营运资金。截至2024年3月31日，“22邵东专项01/22邵东01”募集资金专项账户余额为9.27万元，“22邵东专项02/22邵东02”募集资金专项账户余额为1.31万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，控股股东及实际控制人仍为邵东市人民政府，持有公司100%股权。截至2024年3月末，公司股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司仍主要从事邵东市基础设施工程建设及土地开发整理业务。2023年公司合并范围内新增2家子公司，截至2023年末纳入合并范围的子公司共5家。

表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况（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
邵东先临三维科技有限公司	100.00%	1,000.00	计算机	收购
湖南宏梦圆商贸有限公司	100.00%	200.00	商业	收购

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧

为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

邵东市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年邵东撤县设市，由湖南省直辖，邵阳市代管，其行政管理权限扩大，且在招商引资更有优势。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，煤和石膏储量均居全省前列。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4乡1场和1个省级经开区（邵东经济开发区）。根据《湖南统计年鉴2023年》，2022年末邵东市常住人口100.21万人，较2010年的89.66万人呈净流入，人口数量排邵阳市各区县第一。

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，良好的现代商贸物流体系推动下，产业结构以第三产业为主，但主导产业附加值偏低。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，产业集聚度不高等短板。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，为第三产业蓬勃发展打下了良好的基础，2023年全市规模工业总产值增长6.87%，规模工业增加值增长7.8%，新增规模工业企业32家。

近年邵东市经济保持较快增长，其中2023年全区实现地区生产总值763.32亿元，在邵阳市12个区县中排名第1，同比增长5.5%，增速高于全国平均水平，名列“2023中部县域经济百强”第27名；2023年三次产业结构比由2022年的8.8：38：53.2调整至8.5：38：53.5，以第三产业为主。2023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，近年邵东市固定资产投资增长较好，但2023年增速有所放缓，主要系房地产开发投资同比大幅下滑38.9%所致。进出口方面，邵东市进出口总额占邵阳市进出口总额的43.79%，主要出口产品包括打火机、五金工具、箱包、鞋子、针织服装、皮草、乳胶和农产品等，受外贸出口承压影响，邵东市2023年进出口总额较2022年同比下降37.15%。

表2 2023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	763.30	5.5%	7.62	25.15
隆回县	286.78	4.9%	2.93	12.52
大祥区	232.72	4.4%	6.41	3.20
洞口县	223.96	4.9%	3.37	9.19
邵阳县	214.05	4.2%	3.00	7.90
武冈市	213.05	5.3%	3.44	10.50
双清区	212.13	4.8%	6.63	3.42
新邵县	194.78	4.0%	3.28	7.44
新宁县	139.83	4.5%	2.80	6.85
绥宁县	119.15	3.9%	4.19	2.80
城步苗族自治县	68.19	4.1%	3.08	3.34
北塔区	63.46	4.1%	5.14	1.80

注：除邵东市、洞口县、新邵县人均 GDP 根据《湖南统计年鉴 2023 年》披露的 2022 年末各县（市、区）常住人口数计算，其余区县人均 GDP 来自统计公报披露数或以 2023 年末常住人口数计算。

资料来源：各区县政府网站、2023 年国民经济和社会发展统计公报、湖南省统计年鉴，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	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	763.3	5.5%	721.5	5.1%	685.2	9.4%
固定资产投资	-	8.1%	-	13.3%	-	10.6%
社会消费品零售总额	336.7	6.86%	315.08	2.3%	308.1	14.3%
进出口总额	93.5	-37.15%	148.76	21.43%	122.5	12.0%
人均 GDP（元）	76,170		71,695		66,843	
人均 GDP/全国人均 GDP	85.24%		83.30%		83.72%	

注：（1）“-”表示相关数据未公开披露；（2）2021 年人均 GDP 来自《湖南统计年鉴 2022 年》，2022 年人均 GDP 来自《湖南统计年鉴 2023 年》，2023 年人均 GDP 根据《湖南统计年鉴 2023 年》披露的 2022 年末常住人口数计算。

资料来源：邵东市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报、湖南省统计年鉴，中证鹏元整理

发展规划：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，地方政府债务压力有所增加。2021-2023年邵东市一般公共预算收入持续增长，但税收收入占一般公共预算收入

比例持续下跌。2021-2023年邵东市财政自给率有所改善，但财政自给能力仍较弱。值得注意的是，随着房地产行业下行，2022年、2023年邵东市政府性基金收入较2021年大幅下跌，2023年同比2021年下降59.44%。区域债务方面，近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	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	25.15	23.37	19.10
税收收入占比	61.23%	63.33%	70.73%
财政自给率	30.79%	29.45%	26.30%
政府性基金收入	4.53	4.13	11.17
地方政府债务余额	80.82	62.33	51.91

注：（1）“-”表示相关数据未公开披露；（2）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，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司系邵东市重要的基础设施项目投融资主体，主要负责邵东市的城市基础设施建设和土地开发整理等工作，业务在区域内具有较强的竞争力，且持续性较好

公司为邵东市重要的基础设施项目投融资主体，主要负责邵东市的城市基础设施建设及土地开发整理业务，2023年公司营业收入规模下滑，主要系土地整理开发结算规模减少所致。基础设施建设及土地整理业务仍是公司收入及利润的主要来源，租赁和商品销售业务对公司收入形成补充，但规模尚小。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设业务	5.52	90.83%	17.60%	5.17	73.16%	17.60%
土地整理业务	0.34	5.59%	16.15%	1.79	25.37%	16.15%
租赁业务	0.20	3.36%	98.95%	0.10	1.47%	98.37%
商品销售业务	0.01	0.22%	29.33%	-	-	-
合计	6.08	100.00%	20.28%	7.07	100.00%	18.42%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司受邵东市政府部门委托以代建模式进行基础设施建设，业务持续性较好，但收入及回款易受政府规划及资金安排影响，自营项目未来收益情况存在不确定性，项目建设面临较大的资金压力

根据2011年公司与邵东市人民政府签订的《邵东县城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议》（以下简称“开发合作协议书”），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”的模式，委托公司根据政府有关部门的安排从事基础设施建设项目的业务管理和融资服务。

邵东市人民政府确认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%确认项目收益。实际操作中，公司会酌情将部分项目交由子公司建设。基础设施建设业务部分项目在完工时结算并确认收入，部分项目按照施工进度节点结算并确认收入。项目达到结算条件时，政府与公司组成投资决算组对投资总额进行核算确认并委托审计机构进行审计，审计结束后政府按审计结果向公司支付项目投资成本和收益。政府于年底出具《基础设施建设项目及土地整理开发项目结算协议》，公司据此确认收入。

2023年公司基础设施建设收入持续增长，由于项目加成比例固定，毛利率保持稳定，但基础设施建设业务收入确认的时间取决于工程完工进度等，且回款情况易受政府资金调配影响，回款时间存在不确定性。

表6 2022-2023 年公司基础设施建设业务收入情况（单位：万元）

时间	项目名称	收入	成本
2023 年	邵东创新学校建设项目	15,630.39	12,879.44
	农贸市场建设项目	14,743.88	12,148.96
	竹鸡岭公园建设项目	14,621.98	12,048.51
	国平路建设项目	10,227.64	8,427.57
	合计	55,223.89	45,504.49
2022 年	县生态产业园国际商贸城建设及路网工程	37,586.94	30,971.64
	县生态产业园人民路东延伸段建设项目	14,154.28	11,663.13
	合计	51,741.22	42,634.76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建项目中，邵东县生态产业园地下综合管廊建设项目（即邵东县地下综合管廊建设项目）、邵东县生态产业园地下停车场建设项目（即邵东城市停车场建设项目）为“16邵开建专项债/PR邵开债”的募投项目，邵东县智能制造园标准化厂房建设项目为“20邵东01”及“21邵东01”的募投项目，原计划以出租和销售厂房、商业地产带来收益。根据邵生发[2018]1号文、邵开函[2020]72号文，上述项目均已开工建设，建成项目后与政府的结算模式为参照基础设施代建项目结算。上述项目的收入模式变更后未签订新的代建协议，未来将依据公司与政府签订的代建框架协议进行结算。邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目为“22邵东专项01/22邵东01”和“22邵东专项02/22邵东02”募投项目，主要收入包括房屋出售和出租收入、检验检测认证收入、技能培训收入、学员宿舍收入、物业服务收入等，截至2023年末，已投资额主要为土地费用支出，建设进度低于预期。

截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资76.69亿元，业务可持续性较好，但考虑到主要在建项目尚需投资22.03亿元，公司面临较大的资金压力。此外，公司主要在建项目多由政府支付委托代建费用，政府回款时间易受政府规划及资金安排影响，自营项目未来收益情况存在一定不确定性。

表7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
------	-------	-------	------

邵东县生态产业园地下综合管廊建设项目	26.94	24.86	2.07
湖南邵东创新创业示范基地建设项目	19.30	16.16	3.13
邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目	12.20	3.19	9.00
邵东县智能制造园标准化厂房建设项目	11.98	6.56	5.42
邵东县生态产业园地下停车场建设项目	4.89	3.03	1.86
里安小学	0.82	0.66	0.16
云山学校	0.56	0.20	0.36
合计	76.69	54.66	22.03

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

公司受邵东市政府委托负责邵东市范围内的土地开发整理，该业务收入易受当地土地规划及土地一级市场行情影响

根据2011年公司与邵东市人民政府签订的《邵东县城市基础设施项目建设及土地整理开发合作协议》（以下简称“代建框架协议”），授予公司在邵东市内进行土地整理任务。邵东市人民政府将邵东市配置用地所需的土地征收、房屋拆迁、迁坟补偿、杆线迁移、构造物补偿、工作经费、奖励经费、周边配套投入等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。政府指定邵东市财政投资评审中心于每年度12月31日前对公司当年度土地整理开发投入进行评审，并对土地整理熟化达到可出让状况的土地向公司确认土地整理开发成本。实际操作中，公司会酌情将部分项目交由子公司建设。项目达到结算条件时，政府与公司组成投资决算组对投资总额进行核算确认并委托审计机构进行审计，审计结束后政府按审计结果向公司支付项目投资成本和收益。政府于年底出具《基础设施建设项目及土地整理开发项目结算协议》，公司据此确认收入。值得注意的是，上述合同并未对地方政府的付款时间进行约定，公司的项目投入需先行垫付资金，政府回款安排受其资金充裕程度影响，回款时间存在一定不确定性。

土地整理业务方面，公司2023年开发整理的土地规模大幅下降，主要系当年开发土地数量和面积均减少，导致收入下滑81.05%至0.34亿元。土地整理业务成本加成比例固定，毛利率均为16.15%。整体来看，邵东市仍有较大开发空间，该业务持续性较有保障，但需关注的是，土地整理业务易受邵东市土地规划及土地一级市场行情影响，未来收入可能仍存在较大波动。

（三）外部支持情况

作为邵东市重要的基础设施项目投融资主体，持续获得了政府较大力度的外部支持

2023收到政府补助分别为1.86亿元，占同期利润总额的比例为82.25%，主要系政府及相关单位为支持公司日常活动提供的补贴支持，较大程度提升了公司的利润水平。

表8 2022-2023 年公司财政补贴明细（单位：万元）

年份	金额	相关文件	用途
2023 年	17,150.00	《关于给予湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司财政补贴的专题会议纪要》	基础设施建设和投资补助
2023 年	1,435.00	《关于给予开元发展（邵东）投资有限责任公司财政补贴的专题会议纪要》	基础设施建设和投资补助
2023 年	54.25	-	政府装修补贴
2023 年	0.20	-	稳岗补贴
小计	18,639.45		
2022 年	17,200.00	《关于给与湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司财政补贴的专题会议纪要》	土地整理、基础设施建设补助
小计	17,200.00		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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亚太（集团）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2022年审计报告和经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内公司合并报表范围新增2家子公司，无子公司减少，对财务报表可比性无重大影响。

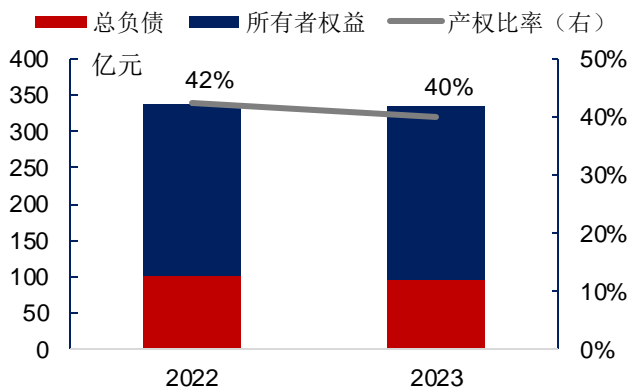
资本实力与资产质量

公司资产仍以项目建设投入、土地和当地政府及国有企业往来款为主，资产流动性受制于邵东市政府统筹安排及当地土地市场行情，且已抵押土地比重偏高，整体资产流动性较弱

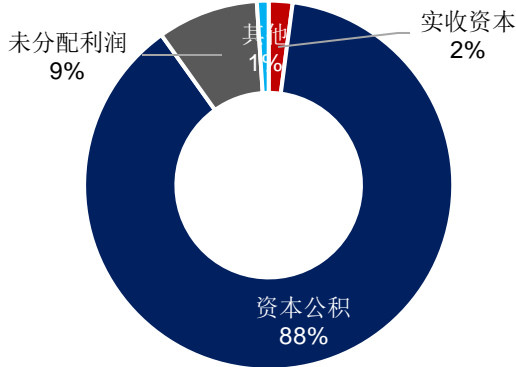
随着公司盈利的积累，所有者权益2023年末小幅增加，同期公司债务规模随到期还本付息有所减少，综合影响下，公司产权比率小幅下降，所有者权益对负债的覆盖程度有所提升。

图2 公司资本结构

图3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要以存货和应收款项为主，2023年末上述资产合计占公司总资产的95.43%。截至2023年末，存货中合同履约成本和土地资产分别为54.87亿元和236.57亿元，其中合同履约成本主要系邵东县生态产业园地下综合管廊建设项目、湖南邵东创新创业示范基地建设项目、邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目等项目的开发建设投入，随结算规模的增加2023年末合同履约成本小幅下降；公司土地资产合计88宗、总面积约1,197.20万平方米，均为国有出让用地，土地用途主要为商服、商住、城镇住宅和工业用地等，其中已抵押的土地账面价值合计119.45亿元，占公司存货中土地资产账面价值的50.49%，受限比例较高。由于基础设施建设及土地整理业务工程周期较长，项目收入确认及回款受制于项目建设进度及政府资金统筹安排，另土地资产的变现能力受限于当地土地市场情况，未来土地市场走势存在一定的不确定性，存货资产流动性欠佳。公司应收账款主要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，未来回收风险不大但回收时间具有不确定性，其他应收款主要为应收湖南邵东经济开发区管理委员会及当地国有企业的往来款等，对营运资金形成一定占用。

其他资产方面，2023年末公司货币资金因用于经营周转和债务偿付而大幅减少至2.86亿元，其中2.17亿元因借款质押、作为信用证保证金等原因受限。固定资产规模随资产折旧有所减少，其中9.51亿元因借款抵押受限。

截至2023年末，公司受限资产规模合计131.12亿元，占总资产的39.09%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.86	0.85%	7.19	2.13%
应收账款	16.53	4.93%	12.06	3.57%
其他应收款	12.16	3.63%	13.46	3.98%
存货	291.45	86.87%	292.28	86.45%
流动资产合计	323.00	96.28%	325.00	96.13%
固定资产	10.84	3.23%	11.39	3.37%

非流动资产合计	12.48	3.72%	13.08	3.87%
资产总计	335.48	100.00%	338.07	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司收入规模受土地整理业务开发规模减少影响有所下滑，但业务可持续性较好，政府补助仍对公司利润形成有力支撑

2023年公司主要收入来源仍为基础设施建设和土地整理业务，收入规模有所下滑，主要系土地整理业务开发规模减少。毛利率方面，作为主要收入来源的基础设施建设和土地整理业务加成比例固定且毛利率较高的基础设施建设收入占比提升，公司销售毛利率有所提升。截至2023年末公司在建代建项目尚需投资规模较大，未来代建业务持续性较好，随着在建基础设施建设及土地整理项目的结算，可实现一定的收入。

公司持续获得较大力度的外部支持，2023年公司获得政府补助1.86亿元，占当期利润总额的82.25%，政府补助仍是公司重要的利润来源。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	6.08	7.07
营业利润	2.28	2.57
其他收益	1.86	1.72
利润总额	2.27	2.56
销售毛利率	20.28%	18.42%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模较大，短期内存在一定的债务偿付压力，随着后续项目建设资金仍需债务融资满足，现存债务及后续债务的扩张预计使公司仍面临较大的债务偿付压力

2023年末公司总债务规模随债务到期还本付息及票据兑付有所下降，但规模仍较大，主要为银行借款和债券，仍以长期债务为主。公司银行借款主要为保证借款、抵押借款、质押借款和抵押+质押借款，2023年末短期银行借款规模有所增加。应付债券包括“20邵东01”、“21邵东01”、“22邵东01”和“22邵东02”，随着债券到期偿还，2023年末公司应付债券规模小幅下降。此外，“20邵东01”债券附有提前偿还条款，2024年10月需偿还1.80亿元本金，公司仍面临还本压力。

经营性债务方面，2023年末公司其他应付款规模增加且占比较高，主要是公司与当地国有企业的往来款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.25	5.47%	3.49	3.47%
应付票据	0.41	0.42%	3.53	3.50%
其他应付款	19.48	20.27%	14.48	14.39%
一年内到期的非流动负债	14.77	15.37%	14.26	14.17%
流动负债合计	43.37	45.14%	38.85	38.61%
长期借款	35.41	36.86%	40.92	40.66%
应付债券	17.29	17.99%	20.85	20.72%
非流动负债合计	52.71	54.86%	61.77	61.39%
负债合计	96.07	100.00%	100.62	100.00%
总债务	73.13	76.11%	83.04	82.53%
其中：短期债务	20.42	21.26%	21.28	21.14%
长期债务	52.70	54.85%	61.77	61.39%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2023年末公司债务规模随到期还本付息有所下降，且整体负债率水平不高，但资产流动性较弱。2023年末公司现金短期债务比因货币资金减少而下降，现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱，此外，EBITDA利息保障倍数虽小幅增加但EBITDA对债务利息支出仍难以形成有效覆盖。

公司流动性需求主要来自项目建设及债务的还本付息，在建项目尚需投资规模较大，项目建设期较长且收入结算和资金回笼具有一定的滞后性，短期内存在一定的流动性缺口。截至2023年末，公司银行授信总额为23.51亿元，尚未使用授信额度为2.07亿元，较大的债务规模及流动性缺口使公司面临较大的刚性债务压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	28.64%	29.76%
现金短期债务比	0.14	0.34
EBITDA 利息保障倍数	0.92	0.76

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开查询，公司最近一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放等事项而受到处罚。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》及公开查询，公司最近一年不存在因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资或社保、发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，最近三年未曾出现董事长、董事及高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月14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2023年末，公司对外担保余额为30.54亿元，占同期期末净资产规模的12.76%。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13截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
邵东新区开发建设投资有限公司	8,000.00	2024.9.19	否
邵东新区开发建设投资有限公司	6,500.00	2024.12.21	否
邵东新区开发建设投资有限公司	6,500.00	2025.5.4	否
邵阳市昭阳投资发展有限公司	16,800.00	2031.1.1	否
邵阳市昭阳投资发展有限公司	14,200.00	2030.12.25	否
邵阳市昭阳投资发展有限公司	5,000.00	2031.1.17	否
邵东新区开发建设投资有限公司	13,724.66	2027.12.28	否
邵东新区开发建设投资有限公司	2,875.00	2027.12.28	否
邵东新区开发建设投资有限公司	1,832.00	2027.12.28	否
邵东市城市发展集团有限公司	19,000.00	2025.7.31	否
邵东市乡村发展有限公司	14,200.00	2038.6.28	否
邵东新区开发建设投资有限公司	18,200.00	2028.12.29	否
邵东新区开发建设投资有限公司	20,000.00	2028.7.21	否
邵东市城市发展集团有限公司	118,531.21	2025.8.12	否
邵东迪博特商贸有限公司	40,000.00	2024.1.30	否
合计	305,362.87		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是邵东市政府下属重要企业，邵东市政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邵东市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与邵东市政府的联系非常紧密。公司实际控制人为邵东市人民政府，董监高由邵东市人民政府任命，公司主要业务及政府支持来自邵东市政府部门及相关单位，邵东市政府对公司的经营和战略及业务运营有着强大的影响力，近年邵东市政府对于公司的支持力度较大，2023年公司获得1.86亿元的政府补助，有效提升了公司的利润水平，展望未来，公司与邵东市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对邵东市政府非常重要。作为邵东市重要平台，近年公司收入基本来自基础设施建设和土地整理开发业务，在基建和片区开发上对邵东市贡献较大，若公司债务违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

九、债券偿还保障分析

湖南融担集团提供的保证担保仍能有效提升“22邵东专项01/22邵东01”的信用水平

“22邵东专项01/22邵东01”由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“22邵东专项01/22邵东01”的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用，保证期间为“22邵东专项01/22邵东01”存续期及债券到期之日起二年。

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）前身为湖南融担集团有限责任公司，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（以下简称“湖南省国资委”）整合湖南省属相关国有担保资源组建了湖南融担集团，注册资本40亿元。2018年，湖南融担集团名称更改为现名。2019年6月，湖南融担集团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，湖南融担集团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融担集团66.67%和33.33%的股权。2019年12月，财信金控将其持有的湖南融担集团33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2023年末，湖南融担集团注册资本为60亿元，实收资本为57.79亿元，唯一股东为湖南省财政厅。

湖南融担集团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“湖南省中小担保”）、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。

湖南融担集团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，客户主体评级主要为AA级，截至2023年末，直接融资担保余额为342.13亿元。随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，公司的债券担保业务未来增长承压，面临较大的业务转型压力。

湖南融担集团间接融资担保业务主要包括贷款担保和置业担保，截至2023年末，间接融资担保余额为537.30亿元，2021-2023年复合增长率为18.88%。湖南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月被纳入湖南省政府性融资担保机构名单。湖南省中小担保根据各级园区、优势产业链企业、小微企业的融资需求，开发推出了“湘汇担”、“银担普惠信用贷”等批量化线上贷款担保产品。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础设施建设项目；湘诚担保于2019年纳入湖南融担集团合并范围，主要开展住房公积金贷款担保业务。

2020年以前，湖南融担集团再担保业务全部由湖南融担集团本部经营；2020年1月，湖南融担集团新设子公司湖南再担保，再担保业务全部转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，其中银担“总对总”批量业务于2021年初在湖南省启动，已实现该项业务在湖南省全部14个市州的覆盖。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、直保机构、银行、市州及县级人民政府按照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%。湖南融担集团再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持，近年来再担保业务规模持续增加，截至2023年末再担保余额为772.99亿元，近三年复合增长率为54.10%。

表14 湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	1,018.46	843.68	651.72
当期解除担保额	849.76	483.79	306.58
期末担保余额	1,678.67	1,409.80	1,049.91
其中：融资担保余额	1,652.41	1,401.34	1,047.27
间接融资担保余额	537.30	461.49	380.22
直接融资担保余额	342.13	377.51	341.53
再担保余额	772.99	562.34	325.52
非融资担保余额	26.25	8.46	2.64
融资担保责任余额*	782.24	464.46	386.70
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.77	6.98

注：*均不含再担保业务。

资料来源：湖南融担集团提供，中证鹏元整理

湖南融担集团发生代偿的项目主要来自湖南省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，2023年湖

南融担集团当期担保代偿率为 0.67%，同比下降 0.18 个百分点。截至 2023 年末，湖南融担集团应收代偿款余额为 11.16 亿元。湖南融担集团积极推进历史风险项目诉讼进程，2023 年末累计代偿回收率为 48.88%。由于法律诉讼程序通常较长，现阶段代偿回收进度整体较为缓慢，未来湖南融担集团代偿回收效率仍需持续提升。截至 2023 年末，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 2.80 亿元、13.09 亿元和 1.55 亿元，担保风险准备金合计为 17.44 亿元，同比增长 32.52%；拨备覆盖率为 156.27%，总体看湖南融担集团风险准备金提取水平较为充足。

表15 湖南融担集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	91.33	92.31	85.20
货币资金	34.68	39.36	37.25
应收代偿款净额	11.16	9.39	11.95
所有者权益合计	64.99	63.07	59.51
营业收入	9.74	7.46	6.09
净利润	1.81	0.70	0.60
净资产收益率	2.83%	1.14%	1.01%
当期代偿率*	0.67%	0.85%	1.17%
累计担保代偿率*	2.17%	2.63%	3.02%
累计代偿回收率*	48.88%	46.50%	40.55%
拨备覆盖率	156.27%	140.21%	90.37%

注：*均不含再担保业务。

资料来源：湖南融担集团 2021-2023 年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

2023 年末湖南融担集团资产总额为 91.33 亿元，主要由货币资金、应收代偿款和金融投资构成。截至 2023 年末，湖南融担集团货币资金为 34.68 亿元，其中银行存款 33.89 亿元，受限货币资金账面价值 1.96 亿元，主要为备付金和公积金监管资金。湖南融担集团投资资产主要包括理财产品和股权投资资产，截至 2023 年末投资资产规模 36.00 亿元，其中交易性金融资产为 12.57 亿元，主要为持有的信托计划投资产品；同期末湖南融担集团其他权益工具投资 23.43 亿元，主要包括对财信金控的 20 亿元投资，根据双方签订的《权益投资合同》，该笔投资年化收益率为 3.92%，且自投资生效日满 7 年后及此后的任一投资周期末，财信金控有权赎回投资权益，该笔投资约定期限为 2019 年 12 月至 2026 年 12 月，期限较长，可获得稳定的投资收益。截至 2023 年末，湖南融担集团本部 I、II 级和 III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 37.44%、46.42%和 20.58%，以对其他融资担保公司或再担保公司的股权投资为主，II 级资产占比较高，资产流动性一般。

2023 年末湖南融担集团负债总额为 26.34 亿元，主要包括准备金负债和其他应付款。随着担保业务规模的增加，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金逐年增加，2023 年末分别为 2.80 亿元、13.09 亿元。

2023 年末湖南融担集团所有者权益合计 64.99 亿元，其中实收资本为 57.79 亿元，资本实力较强。2023 年末湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数为 7.78，近三年呈现一定上涨趋势。

受益于担保业务规模增长，2021-2023 年湖南融担集团营业收入复合增长率为 26.47%。2023 年湖南融担集团实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 30.56%；其中担保业务收入 5.47 亿元，2021-2023 年复合增长率为 6.31%。湖南融担集团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，2023 年实现利息收入和投资收益合计 2.70 亿元。2023 年湖南融担集团实现净利润 1.81 亿元，同比增长 158.57%，2023 年湖南融担集团净资产收益率为 2.83%，同比上涨幅度较大，盈利能力有一定提升。

表16 湖南融担集团收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	5.47	56.16%	5.58	74.82%	4.84	79.47%
提取未到期责任准备金	0.006	0.06%	(0.55)	(7.41%)	(1.13)	(18.56%)
已赚担保费	5.48	56.26%	5.03	67.41%	3.70	60.76%
利息收入	0.60	6.16%	0.46	6.17%	0.42	6.90%
投资收益	2.10	21.56%	0.98	13.16%	1.15	18.88%
其他收入	1.56	16.06%	0.99	13.26%	0.82	13.46%
营业收入合计	9.74	100.00%	7.46	100.00%	6.09	100.00%

注：湖南融担集团其他收入包括政府补助、租金收入、资产处置收益等。

资料来源：湖南融担集团 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

湖南融担集团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，可为湖南融担集团在资金及业务拓展方面提供较大支持。

综上，湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，其子公司承担政策性担保业务，在资金注入、业务拓展及风险分担等方面得到当地政府大力支持；业务发展态势良好，担保业务规模保持增长，资本实力强。同时中证鹏元也关注到在宏观经济增长承压、城投类企业融资政策收紧等因素的影响下，湖南融担集团主要客户群体城投类企业、中小微企业均面临较大的经营压力，对其风险管理能力提出了更高要求；应收代偿款规模较大，代偿回收率较低等风险因素。

经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，22 邵东专项 01/22 邵东 01 由湖南融担集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券的信用水平。

常德财鑫担保提供的保证担保仍能有效提升“22 邵东专项 02/22 邵东 02”的信用水平

“22 邵东专项 02/22 邵东 02”由常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“22 邵东专项 02/22 邵东 02”的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用，保证期间为“22 邵东专项 02/22 邵东 02”存续期及债券到期之日起二年。

常德财鑫担保前身为常德财鑫投资担保有限责任公司，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）于 2008 年 3 月出资设立，初始注册资本为 2.10 亿元，实收资本为 0.80 亿元。2008-2013 年，常德市国资委通过资产划拨、资金注入等方式持续对常德财鑫担保增资。截至 2013 年末，常德财鑫担保实收资本为 10.00 亿元。2016 年，常德财鑫担保将持有的 5 家子公司股权转让至湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫投控”），同时常德市国资委将常德财鑫担保全部股权转让至财鑫投控，常德财鑫担保成为财鑫投控全资子公司。2017 年、2021 年和 2023 年，财鑫投控分别向常德财鑫担保增资 35.00 亿元、25.00 亿元和 10.00 亿元。截至 2023 年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，唯一股东为财鑫投控，持股比例为 100.00%，常德市财政局持有财鑫投控 66.79% 的股权，常德财鑫担保的实际控制人为常德市人民政府。

表17截至 2023 年末纳入常德财鑫担保合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	投资额	股权比例	简称
常德财科融资担保有限公司	10.00	9.78	97.80%	财科担保
常德市善德融资担保有限公司	1.00	1.00	100.00%	善德担保
常德市圣禹基业融资担保有限公司	1.00	0.85	85.00%	圣禹担保

资料来源：常德财鑫担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保主要经营融资担保业务，现阶段常德财鑫担保本部主要为湖南省城投企业提供债券担保以及为常德市国有企业提供大额贷款担保，子公司常德财科融资担保有限公司主营政策性担保业务和中小额贷款担保业务。随着债券担保市场需求的增加以及 2021 年以来常德财鑫担保合并财科担保等 3 家担保公司，近年来担保业务规模快速增长。截至 2023 年末，常德财鑫担保的担保余额为 371.67 亿元，2021-2023 年末担保余额复合增长率为 25.50%，其中直接融资担保余额为 234.21 亿元，在全部担保余额中的占比为 63.01%。

常德财鑫担保自 2018 年起在湖南省内开展债券担保业务，通过银行或同业推荐、自主拓展等方式获取客源，重点拓展湖南省政府融资平台发行债券的担保业务。随着市场需求的增加，直接融资担保业务规模快速增长，截至 2023 年末，常德财鑫担保直接融资担保业务余额为 234.21 亿元，较 2021 年末增长 97.88%。近年直接融资担保业务解保规模较小，未发生代偿。但随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业资本市场融资收紧，债券担保业务未来增长承压，常德财鑫担保的直接融资担保业务未来面临一定的业务转型压力。截至 2023 年末，常德财鑫担保直接融资担保业务客户均为城投企业，除 3 家主体评级为 AA- 之外，其余主体评级均为 AA。

常德财鑫担保的间接融资担保业务分为政策性担保业务和市场化担保业务。对于因单笔金额或所属行业不符合政策性担保业务准入条件的客户，如建筑公司和城投企业，常德财鑫担保将其纳入市场化担保业务。对于政策性担保业务，常德财鑫担保的主要客户群体为小微企业、“三农”和创新创业、以及符合条件的战略性新兴产业项目，单户金额不超过 1,000 万元，并引入政银担风险分担机制。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。截至 2023 年末，常德财鑫担保间接融资担保余额为 132.79 亿元，其中市场化融资担保业务余额为 91.18 亿元，在全部间接融资担保余额中的占比为 68.66%。

常德财鑫担保非融资担保业务主要为工程款支付履约保函，客户群体主要为常德市内国有企业，受房地产行业景气度较低影响，非融资担保业务规模持续下降，截至 2023 年末常德财鑫担保非融资担保业务余额为 4.68 亿元，尚未发生代偿。

表18 常德财鑫担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	175.05	184.44	186.80
当期解除担保额	131.60	92.19	99.30
期末担保余额	371.67	328.22	235.96
其中：直接融资担保余额	234.21	196.09	118.36
间接融资担保余额	132.79	128.17	110.77
非融资担保余额	4.68	3.96	6.83
融资担保责任余额	321.55	287.94	211.30
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.31	4.34	2.80

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

2023 年常德财鑫担保代偿规模继续增长，2021-2023 年，常德财鑫担保当期担保代偿额分别为 0.72 亿元、1.54 亿元和 2.20 亿元，均来源于间接融资担保项目。2023 年，常德财鑫担保当期担保代偿率为 2.73%，较 2021 年上升 1.57 个百分点，已上升至较高水平，需关注未来代偿风险。截至 2023 年末，常德财鑫担保累计代偿回收额为 9.31 亿元，累计代偿回收率为 74.11%，但考虑到部分代偿项目发生时间较长，仍面临一定的回收风险。截至 2023 年末，常德财鑫担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 7.33 亿元、3.72 亿元和 0.81 亿元，担保风险准备金合计为 11.85 亿元，同比增长 27.30%；拨备覆盖率为 260.97%，总体来看常德财鑫担保风险准备金提取较为充足，拨备覆盖率维持在较高水平。

为提高闲置资金的使用效率，常德财鑫担保在符合监管要求及风险可控情况下，利用闲置资金开展一定规模的债权投资业务。截至 2023 年末，常德财鑫担保债权投资余额为 11.05 亿元，底层资产为常德市及下属区县的城投企业发行的私募债，年化利率区间为 5.10-8.00%，总体来看现阶段信用风险可控。

表19 常德财鑫担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	101.28	90.01	90.26
货币资金	42.35	36.55	28.19
应收代偿款净额	4.54	3.39	2.80
存出保证金	12.42	12.42	12.52
其他应收款	24.52	17.80	33.26
债权投资	11.05	13.53	2.00
所有者权益合计	85.10	74.70	75.45
营业收入	5.62	6.17	4.58
担保费收入	5.54	5.36	4.13
净利润	2.20	1.08	1.03
净资产收益率	2.75%	1.44%	1.65%
当期担保代偿额	2.20	1.54	0.72
当期代偿代偿率	2.73%	2.37%	1.16%
累计担保代偿率	2.05%	1.94%	1.84%
累计代偿回收率	74.11%	84.46%	83.26%
拨备覆盖率	260.97%	274.94%	199.64%

资料来源：常德财鑫担保 2021-2023 年审计报告及常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

截至 2023 年末，常德财鑫担保资产总额为 101.28 亿元，主要由货币资金、应收代偿款、存出保证金、其他应收款及债权投资组成。截至 2023 年末，货币资金余额为 42.35 亿元，其中因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项为 17.55 亿元；应收代偿款余额为 5.50 亿元，已计提 0.96 亿元减值准备；存出保证金账面价值为 12.42 亿元，为在开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金，随着贷款类担保业务规模的增加，存出保证金规模持续增加。常德财鑫担保其他应收款主要为与股东财鑫投控及其关联方的往来款，截至 2023 年末账面价值为 24.52 亿元，占资产总额的比例为 24.21%，其他应收款规模较大，回收时间不确定性较大，对营运资金形成明显占用。债权投资为常德财鑫担保购买的固定收益产品，底层资产为常德市及下属区县的城投企业发行的私募债，截至 2023 年末账面余额为 11.05 亿元，未计提减值准备。常德财鑫担保 I 级资产主要为银行存款和存出保证金，II 级资产主要为债券信用评级 AA 级、AA+ 级的债券以及对其他融资担保公司或再担保公司的股权，III 级资产主要为其他应收款。截至 2023 年末，I 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 46.55%，I 级资产和 II 级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为 72.51%，III 级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为 27.16%。三级资产占比符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，但较大规模的其他应收款降低了常德财鑫担保的资产流动性。

截至 2023 年末，常德财鑫担保的负债总额为 16.19 亿元，其中担保合同准备金、存入保证金和其他应付款分别为 11.04 亿元、1.77 亿元和 2.70 亿元。其他应付款为常德财鑫担保与政府及企业之间的往来款和托管资金。

受益于股东增资，2023 年以来常德财鑫担保所有者权益规模同比有所增长，截至 2023 年末为 85.10 亿元，较 2022 年末增长 13.92%，其中实收资本 80.00 亿元，资本实力较强；常德财鑫担保融资担保责任余额放大倍数为 4.31 倍，放大倍数较低，未来具备较大的业务发展空间。

表20 常德财鑫担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
担保费收入	5.54	5.36	4.13
利息收入	0.02	0.75	0.35
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.03
其他业务收入	0.05	0.05	0.06
营业收入合计	5.62	6.17	4.58
投资收益	0.71	0.08	0.02

注：2023 年公司将投资债券产生的利息收入计入投资收益，导致投资收益规模大幅增长，营业收入中利息收入有明显下降。

资料来源：常德财鑫担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着债券担保业务开展力度的加大，常德财鑫担保的担保费收入持续增长，是营业收入的最重要来源，2023 年实现担保费收入 5.54 亿元，2021-2023 年复合增长率为 15.82%。在担保费收入增长的带动下，近年来常德财鑫担保含投资收益的营业总收入呈持续增长态势。受担保业务规模快速增长的影响，近年常德财鑫担保每年均提取较大规模担保风险准备金。在收入增长的带动下，常德财鑫担保的净利润逐年增长，2023 年常德财鑫担保实现净利润 2.20 亿元，2021-2023 年复合增长率为 46.11%。2023 年，常德财鑫担保总资产收益率和净资产收益率分别为 2.30%和 2.75%，虽然整体有所增长，但均处于较低水平。

常德财鑫担保的控股股东为财鑫投控，实际控制人为常德市人民政府。常德财鑫担保作为常德市规模最大的融资担保机构，本部主营债券担保业务，子公司财科担保主营政策性担保业务和市场化贷款担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设等方面具有较高重要性，在资本注入和业务开展方面获得股东及常德市人民政府的大力支持。

综上，常德财鑫担保股东实力强，对常德财鑫担保支持力度较大；常德财鑫担保近年直接融资担保余额保持较快增长；融资担保责任余额放大倍数较低，未来业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到，随着城投类企业资本市场融资收紧，债券担保业务未来增长承压，常德财鑫担保的直接融资担保业务未来面临一定的业务转型压力；常德财鑫担保代偿规模逐年上升，需关注未来代偿风险表现；股东及关联方对常德财鑫担保的资金占用规模较大。

经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，22 邵东专项 02/22 邵东 02 由常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券的信用水平。

十、 结论

邵东市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，2023年经济和财政实力保持增长，名列“2023中部县域经济百强”第27名。公司作为邵东市重要的基础设施建设投融资主体，虽然在建项目资金需求及债务压力较大，但公司业务持续性较好，未来收入来源较有保障，同时在资产注入、财政补贴等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。

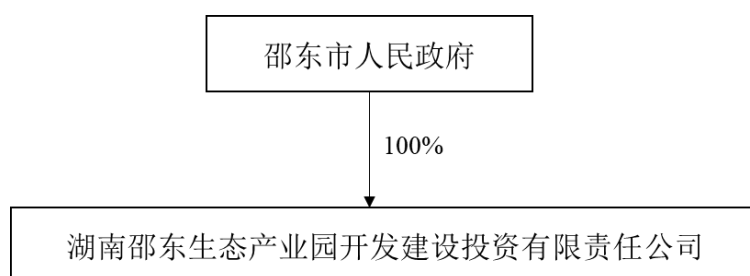
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22邵东专项01/22邵东01”和“22邵东专项02/22邵东02”信用等级分别为AAA、AA+。

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）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	2.86	7.19	3.33
应收账款	16.53	12.06	12.06
其他应收款	12.16	13.46	3.23
存货	291.45	292.28	288.22
流动资产合计	323.00	325.00	306.85
固定资产	10.84	11.39	1.38
非流动资产合计	12.48	13.08	2.43
资产总计	335.48	338.07	309.29
短期借款	5.25	3.49	6.99
应付账款	1.77	1.86	0.54
其他应付款	19.48	14.48	3.05
一年内到期的非流动负债	14.77	14.26	14.78
流动负债合计	43.37	38.85	27.79
长期借款	35.41	40.92	34.34
应付债券	17.29	20.85	12.39
非流动负债合计	52.71	61.77	46.73
负债合计	96.07	100.62	74.52
所有者权益	239.40	237.45	234.77
营业收入	6.08	7.07	6.47
营业利润	2.28	2.57	2.39
其他收益	1.86	1.72	2.33
利润总额	2.27	2.56	2.39
经营活动产生的现金流量净额	5.96	6.51	1.36
投资活动产生的现金流量净额	0.03	-9.14	-0.39
筹资活动产生的现金流量净额	-12.49	8.49	-1.15
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	20.28%	18.42%	16.97%
资产负债率	28.64%	29.76%	24.09%
短期债务/总债务	27.93%	25.62%	33.25%
现金短期债务比	0.14	0.34	0.14
EBITDA（亿元）	3.05	2.96	2.79
EBITDA 利息保障倍数	0.92	0.76	1.05

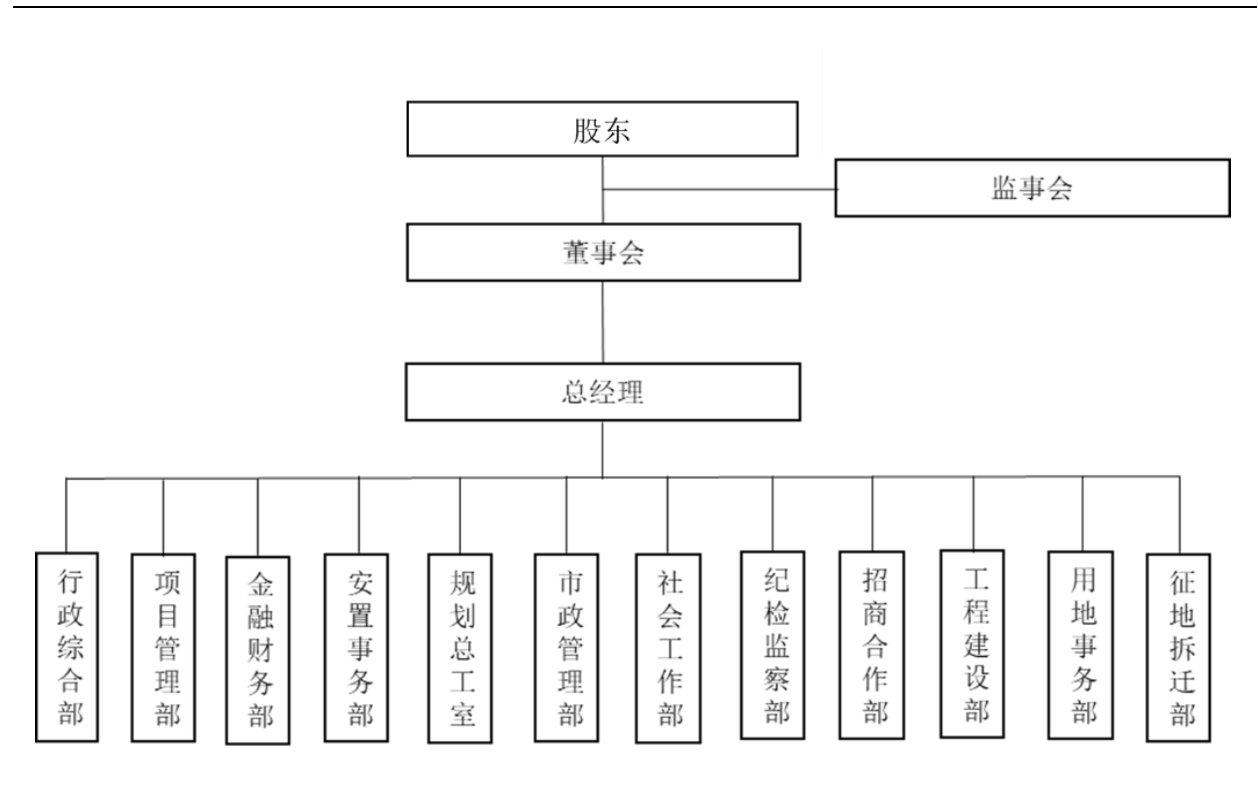
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年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
开元发展（邵东）投资有限责任公司	0.90	100.00%	土地开发、城市建设投资等
湖南邵东新农村建设投资有限公司	2.20	100.00%	土地开发、城市建设投资等
邵东创业投资有限责任公司	2.00	100.00%	租赁和商业服务业
邵东先临三维科技有限公司	0.10	100.00%	计算机
湖南宏梦圆商贸有限公司	0.02	100.00%	商业

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开信息，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	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+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。