



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)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

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)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
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

- 本次评级结果是考虑到：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”）作为邵阳市新邵县重要的基础设施建设投融资主体，业务在新邵县竞争力较强且持续性较好，2023年持续获得当地政府在财政补贴方面的支持；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”）提供的连带责任保证担保仍能有效提升“18赛双清债 01/PR 邵赛 01”和“18赛双清债 02/PR 邵赛 02”（以下统称“本期债券”）的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产整体资产流动性仍较弱，现金类资产对短期债务的保障能力较弱，且未来资本开支需求仍较大，公司债务及资金压力依然较大，此外仍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。我们认为公司作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，平台地位仍将维持，且有望持续获得当地政府的外部支持。

评级日期

2024年7月30日

联系方式

项目负责人：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jiahgh@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	174.73	181.66	173.96
所有者权益	69.95	76.72	76.96
总债务	76.89	84.89	83.06
资产负债率	59.97%	57.77%	55.76%
现金短期债务比	0.29	0.34	0.30
营业收入	6.75	6.43	5.86
其他收益	1.39	1.26	1.24
利润总额	1.15	1.05	1.17
销售毛利率	8.94%	9.88%	10.90%
EBITDA	1.40	1.32	1.39
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.29	0.30
经营活动现金流净额	10.17	3.33	-3.70

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，公司业务较为多元，且基础设施建设业务区域竞争力较强，存货中待结转项目储备较多。公司受新邵县政府委托进行新邵县范围内的城市基础设施建设任务，业务在区域内竞争力较强，截至 2023 年末，公司尚有一定规模的代建项目，存货中待结转项目储备较多，且自营项目规模较大，此外公司还从事部分工程施工和自来水、公交、景区及停车场运营等公共事业，业务结构较为多元。
- 公司持续获得新邵县财政局在政府补贴方面的支持。2023 年当地政府给予公司 1.39 亿元的补助，占同期利润总额的比例为 120.46%，有效提升了公司利润水平。
- 三峡担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券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本期债券的信用水平。

关注

- 公司资产仍大量沉淀于工程建设投入、土地资产和往来款及工程，大部分流动性受限于当地政府的统筹安排和土地市场行情，整体资产流动性较弱。公司资产以基础设施建设项目工程施工成本、土地使用权和应收政府部门及当地国有企业款项为主，截至 2023 年末，上述资产合计占公司总资产的 89.42%。工程施工成本和应收款项的回款依赖于当地政府的统筹安排具有不确定性，土地资产受市场行情影响集中变现存在一定难度，且土地资产受限比例较高，受限土地账面价值合计 45.09 亿元，资产整体流动性欠佳。
- 公司债务规模较大，各项偿债能力指标仍较弱，资金及债务压力仍较大。2023 年末，公司总债务规模达 76.89 亿元，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，资金压力及债务压力依然较大。
- 公司面临一定的或有负债风险。截至 2023 年末，公司对外担保金额为 13.38 亿元，占期末净资产的比重为 19.13%，担保对象为当地国有企业，但无反担保措施，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
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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	2/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	3/7
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					bbb+
外部特殊支持					5
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 bbb+，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是新邵县重要的基础设施投资企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新邵县政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为：一方面，公司业务基本来自新邵县政府，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年新邵县政府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，公司作为新邵县重要的基础设施建设主体，在基建和片区开发上对新邵县经济社会建设有很大贡献，对新邵县政府非常重要。同时，中证鹏元认为新邵县政府提供支持的能力很强，主要体现为新邵县近年经济实力保持增长，农产品加工、新材料和轻工业等传统特色产业发展较好。

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	1.40	2023-06-26	2025-03-26
18赛双清债 02/PR 邵赛 02	3.00	1.20	2023-06-26	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月发行7年期7.00亿元公司债券（第一期）“18赛双清债01/PR邵赛01”，于2018年11月发行的3.00亿元公司债券（第二期）“18赛双清债02/PR邵赛02”。两期债券募集资金均计划用于新邵县农业科技产业园建设项目，募集资金专户为同一账户，截至2024年6月30日，募集资金专户余额为1.55万元。

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2023年末日，公司注册资本和实收资本仍均为28,672.71万元。截至2024年7月5日，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”）持股比例仍为55.00%，新邵县人民政府持股比例为24.11%，国开发展基金有限公司持股比例为20.89%，控股股东及实际控制人仍为邵阳市国资委，公司股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司仍主要从事新邵县的基础设施建设和公共事业运营。2023年公司合并范围新增5家子公司，减少5家子公司，具体见下表，截至2023年末纳入合并范围的子公司共24家，详见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、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
新邵县恒好林业有限公司	100.00%	10,000	林木种子生产经营；建设工程施工；建设工程设计；旅游业务；生物质燃气生产和供应	新设
新邵县恒尚生态农业开发有限公司	100.00%	10,000	林木种子生产经营；农作物种子经营；道路货物运输（不含危险货物）	新设
新邵县恒寿殡葬服务有限公司	100.00%	10,000	餐饮服务；殡葬服务	新设
新邵县恒资新能源开发有限公司	100.00%	10,000	水力发电；建设工程施工；供电业务；发电业务、输电业务、供（配）电业务；燃气经营；自来水生产与供应；河道采砂	新设
新邵县永腾石化有限公司	100.00%	2,000	成品油零售（不含危险化学品）；食品销售；发电业务、输电业务、供（配）电业务	新设
2、不再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	不再纳入的原因
新邵县城乡建设开发有限公司	100.00%	10,000	市政设施管理；工程管理服务；城乡市容管理	划出
新邵县恒昇旅游项目管理有限公司	100.00%	2,000	旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动	划出

新邵县信达物业管理 有限公司	100.00%	2,000	物业管理；建筑物清洁服务	划出
新邵县八洲资产管理 有限公司	100.00%	2,000	投资与资产管理	划出
新邵恒丽环卫服务有限公 司	100.00%	5,000	环境卫生服务	划出

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。

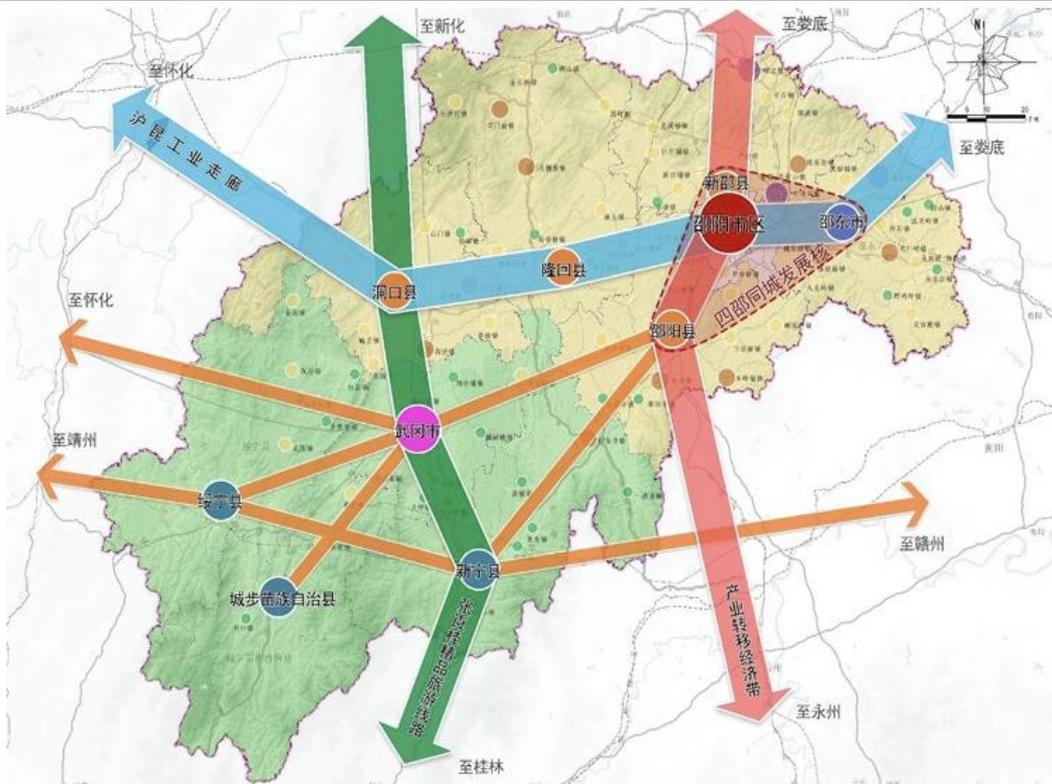
区域经济环境

邵阳市是大湘西地区的重要组成部分，积极发展先进装备制造、新型显示、特色轻工等重点优势产业，经济体量省内排名中等，但经济发展水平和财政自给能力偏弱

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2023年末，常住人口为635.88万人，较上年减少5.90万人，城镇化水平为54.33%。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级风景名胜區崑山风景区和湖南省第一个国家公园南山国家公园。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 邵阳市“一群一圈，一核三带”发展格局



资料来源：邵阳市国土空间总体规划（2021-2035）

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，但经济发展水平不高，受益于消费拉动，2023年经济维持平稳增长。2021-2023年，邵阳市地区生产总值保持增长，2023年实现GDP为2,731.42亿元，比上年增长4.8%。三次产业结构由2021年的16.6:31.9:51.5调整为2023年的15.97:32.86:51.17，经济结构以第三产业为主，第二产业占比有所上升，其中第三产业中房地产业、租赁和商务服务业、金融业、批发和零售业为其支柱产业。按照2023年常住人口计算，2023年邵阳市人均GDP为42,757元，为全国人均GDP的47.85%，经济发展水平不高，仍有待进一步提升。近三年固定资产投资呈现波动下滑态势，2023年固定资产投资同比增长4.3%，其中基础设施投资下降7.8%，生态投资下降12.0%。2023年房地产开发投资236.5亿元，同比增长0.5%；商品房施工面积1,849.6万平方米，同比下降3.8%；房地产销售面积同比下降1.0%。随着促消费政策进一步落地显效，2023年社会消费品零售总额同比增长6.4%，其中住宿和餐饮业增长12.5%，增幅较上年有所扩大。2023年受国际环境影响，进

出口总额较上年下降16.3%，其中出口额下降16.3%，进口额下降15.4%。

表2 2023年湖南省下辖地级市经济财政指标情况（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	14,331.98	4.8%	-	1,227.07	902.83
岳阳市	4,841.78	4.6%	9.67	200.06	248.90
常德市	4,385.70	3.6%	8.46	203.00	141.87
衡阳市	4,190.87	5.3%	6.41	202.57	266.48
株洲市	3,667.88	5.2%	9.50	192.32	119.47
郴州市	3,110.58	5.0%	6.73	187.78	117.25
湘潭市	2,741.84	5.1%	10.15	124.39	-
邵阳市	2,731.42	4.8%	4.28	133.73	122.91
永州市	2,495.83	4.2%	4.82	163.30	-
益阳市	2,136.21	3.4%	5.66	106.40	52.18
娄底市	1,990.50	5.0%	5.31	91.71	39.8
怀化市	1,948.52	5.6%	4.33	126.73	-
湘西土家族苗族 自治州	825.85	2.6%	3.38	79.90	18.24
张家界市	613.90	4.6%	4.09	35.88	14.89

注：（1）人均 GDP 算法：统计公报已披露的直接采用，未披露的采用当年 GDP/当年末常住人口计算；（2）娄底市、永州市以及怀化市政府性基金收入为市级口径；（3）“-”表示数据未披露。

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	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）	2,731.42	4.8%	2,599.18	4.7%	2,461.5	8.5%
固定资产投资	-	4.3%	-	8.7%	-	8.2%
社会消费品零售总额	1,498.3	6.4%	1,408.8	1.9%	1,382.4	14.4%
进出口总额	213.5	-16.3%	254.8	6.1%	240.3	-8.7%
人均 GDP（元）		42,757		40,341		38,055
人均 GDP/全国人均 GDP		47.85%		47.07%		47.00%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2021-2023年邵阳市国民经济和社会发展统计公报、公开资料，中证鹏元整理

产业情况：邵阳市积极发展先进装备制造、新型显示、特色轻工、中医药等重点优势产业。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。2023年全市新引进世界500强企业16家（共存续30家），引进2亿元以上省外境内项目120个（实际到位资金620.3亿元），湘商回湘投资新注册企业101家（到位资金354亿元）。邵阳市已逐渐形成完备的现代装备工业制造体系，2023年1-10月邵阳市装备制造业实现产值319.9亿元，同期末邵阳市共有装备制造规模工业企业224家，重点骨干企业有三一专汽、邵纺机、维克液压、富兰地刀具、达力电源等。特色轻工产业是邵阳市第一个产值过千

债务增速较快。

表4 邵阳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	133.73	127.61	117.99
税收收入占比	63.46%	64.40%	65.19%
财政自给率	19.12%	21.51%	21.06%
政府性基金收入	122.91	153.52	174.71
地方政府债务余额	362.39	279.13	244.70

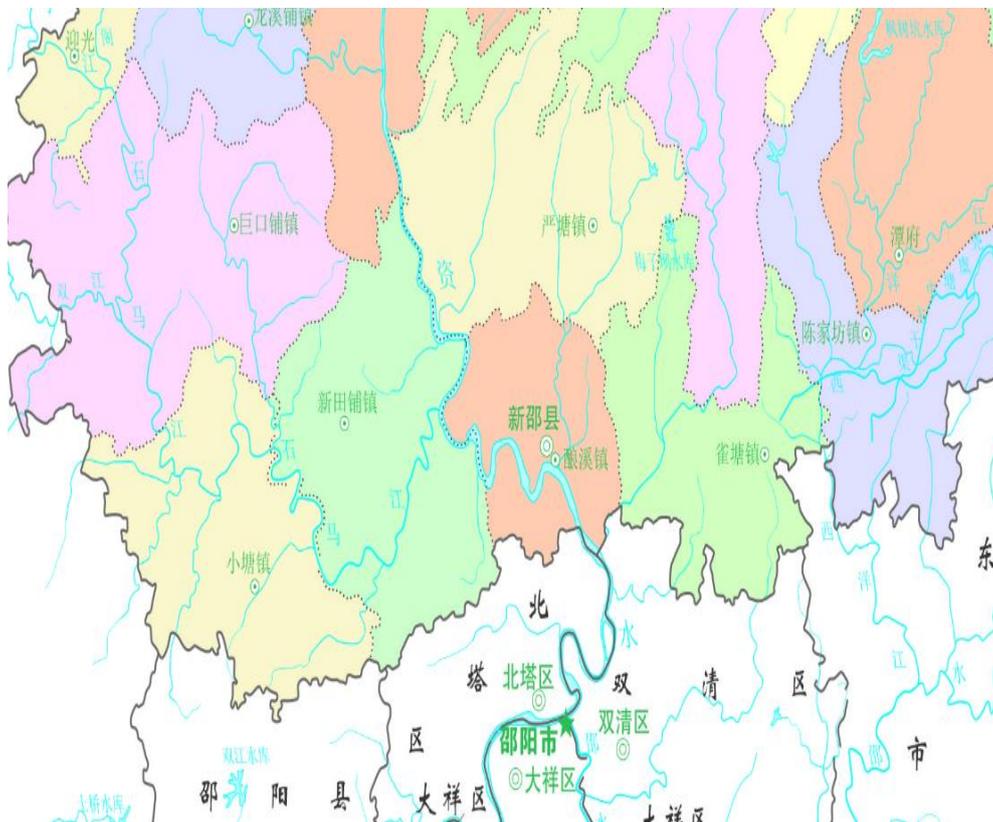
注：（1）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；（2）地方政府债务余额为市本级债务余额。

资料来源：邵阳市 2021-2023 年预算执行情况、邵阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

新邵县目前正打造“一区四园”并推动工业强县战略，但经济实力偏弱、工业产业发展有待加强，财政自给能力较差，近年来政府性基金收入波动幅度较大，地方政府债务压力有所加大

区位特征：新邵县地处湘中腹地，但面临一定的人口流失。新邵县位于邵阳市北部、湖南省中部，距邵阳市中心城区仅8公里。东西走向的沪昆高铁邵阳北站设站于新邵县坪上镇，县内怀邵衡、长娄邵城际高铁连南接北和承东启西，沪昆、二广等5条高速在新邵县及周边设有落地互通9个、连接线5条，另有9条国省干道连接成网。新邵县现辖14个乡镇，总面积1,763平方公里。根据《湖南统计年鉴2023年》，2022年末新邵县常住人口59.34万人，较第七次人口普查减少1.95万人。

图4 邵阳市新邵县区位图



资料来源：湖南省地理信息公共服务平台

经济发展水平：近年新邵县地区生产总值持续增长，但经济总量在邵阳市辖区县中排名下游，人均GDP持续处于较低水平，经济实力较弱。2023年新邵县GDP为194.78亿元，增速为4.0%，经济总量持续提升，但在邵阳市下属区县中排名下游（8/12）。2021-2023年新邵县人均GDP远低于全国平均水平，整体经济发展水平较弱。从产业结构来看，2023年新邵县三次产业结构比重为20:29.9:50.1，第三产业对区域经济增长的带动趋势明显。投资方面，2023年全县固定资产投资同比下降25.3%，其中工业技改投资、基础设施投资、工业投资跌幅较大，分别同比下降55.1%、46.9%、37.6%，此外，房地产开发投资比2022年下降14.13%。消费方面，2023年新邵县社会消费品零售总额为114.49亿元，同比增长7%，消费有所回暖。

表5 2023年邵阳市各区县经济财政指标情况（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
邵东市	763.32	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6 邵阳市新邵县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）	194.78	4.0%	186.32	4.60%	176.83	7.10%
固定资产投资	-	-25.3%	117.86	9.50%	107.60	-
社会消费品零售总额	114.49	7%	107.00	2%	104.91	-
进出口总额	8.08	-	6.79	-	16.17	-
人均GDP（万元）		3.28		3.12		2.92
人均GDP/全国人均GDP		36.73%		36.43%		35.87%

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：新邵县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

产业情况：新邵县传统特色优势产业为农产品加工、新材料和轻工业，工业产业实力有待加强，目前正打造“一区四园”并推动工业强县战略，发展医疗健康、循环经济、化工冶炼、旅游文化、富硒产业、商贸物流6大主导产业。新邵县传统优势产业为农产品加工、新材料和轻工业，近几年大力发展医疗健康、循环经济、化工冶炼、旅游文化、富硒产业、商贸物流6大主导产业。新邵县把园区作为工业发展的主战场，目前，正在打造的“一区四园²”为新邵经济发展注入动力。新邵经济开发区是邵阳市五个省级开发区之一，湘商产业园、农业科技园、塘口工业园、邵阳高铁新城等经济增长级产业各异。工业方面，2023年新邵县全部工业增加值同比增长6.9%，其中规模以上工业增加值增长7.6%。2023年末全县独立核算规模以上工业企业为209家，规模以上工业全年实现营业收入230.64亿元，工业产业实力有待加强。新邵县目前正大力推进工业强县战略，先后投入近50亿元，完善园区基础设施，截至2023年7月末，已创建省市级创新服务平台9个，企业技术中心6个，公共服务平台3个，并拥有新邵县各园区拥有15家省级及3家国家级以上专精特新“小巨人”企业。

发展规划及机遇：根据《新邵县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标纲要》，“十四五”期间新邵将立足“特色工业立县、乡村振兴强县、全域旅游活县、融城提质靓县”发展战略，紧抓湘南湘西承接产业转移示范区建设重大机遇，大力实施产业振兴，积极对接粤港澳大湾区、长三角产业体系，加快园区基础设施、标准化厂房建设，着力提高园区承载能力，进一步树立特色工业在新邵县域经济发展的支撑地位。同时，新邵县将坚持把乡村建设摆在新邵现代化建设的重要位置，加快旅游产业融合发展，全面推进新邵县与邵阳市城区对接，开创县市融合、产业融合、产城融合和城乡融合的全新局面。

财政及债务水平：新邵县财政实力偏弱，财政自给能力较差，近年来政府性基金收入波动幅度较大，地方政府债务压力有所增加。受税收收入变动影响，近年新邵县一般公共预算收入存在一定波动，2023年新邵县一般公共预算收入为7.44亿元，同比下降15.6%，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为62.92%。2021-2023年新邵县财政自给率处在15%-18%区间内，财政自给能力较差。受房地产行情影响，政府性基金收入存在大幅波动，其中2022年新邵县实现政府性基金收入3.28亿元，较2021年同比下降65.69%，2023年政府性基金收入有所回升。地方政府债务方面，2023年新邵县地方政府债务余额为67.77亿元，同比增长33.72%，整体政府债务压力持续增加。

表7 邵阳市新邵县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	7.44	8.81	8.05
税收收入占比	62.92%	64.59%	64.10%
财政自给率	15.09%	17.27%	15.94%

² 一区即“新邵经济开发区”，四园即“湘商产业园”、“雀塘循环经济产业园”、“塘口工业园”和“农业科技产业园”。

政府性基金收入	9.98	3.28	9.56
地方政府债务余额	67.77	50.68	43.22

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：2021-2023年邵阳市新邵县政府决算公开及政府网站公开数据，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是新邵县重要的基础设施建设投融资主体，主要承接新邵县区域内的业务，业务较为多元，且基础设施建设业务区域竞争力较强，持续性较好

公司主要从事新邵县城市基础设施建设和各类公共事业运营，2023年实现营业收入6.75亿元，其中基础设施建设收入仍为公司营业收入和利润的主要来源。此外，公司还从事工程施工和自来水、公交、景区及停车场运营等公共事业，对公司收入形成一定补充，但规模尚小。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

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	59,716.75	88.48%	10.91%	56,107.97	87.23%	10.43%
工程施工	2,723.55	4.04%	13.60%	2,342.81	3.64%	12.71%
水费	2,452.87	3.63%	-47.51%	2,890.95	4.49%	-9.77%
门票收入及停车场	493.62	0.73%	6.55%	399.32	0.62%	13.57%
公交	366.56	0.54%	-134.99%	406.49	0.63%	-122.65%
电费	259.92	0.39%	-85.74%	458.57	0.71%	1.33%
主营业务合计	66,013.27	97.81%	7.63%	62,606.11	97.33%	8.68%
其他业务小计	1,477.16	2.19%	67.42%	1,714.29	2.67%	53.93%
合计	67,490.44	100.00%	8.94%	64,320.40	100.00%	9.88%

资料来源：公司 2022-2023 审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

2023年公司结算的基础设施建设业务收入规模有所增长，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

公司作为新邵县重要的基础设施建设主体，其业务在新邵县范围内具有专营性，运营主体包括公司本部及其下属三家子公司。业务模式上，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》，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，新邵县人

民政府按项目建设的实际资金需要进行支付。2023年公司基础设施建设收入较上年有所增加，毛利率基本稳定。

表9 2023年公司主要基础设施建设收入明细（单位：万元）

项目名称	收入	成本
站前广场及路大类标识	11,500.00	10,000.00
大坝至清水公路	9,173.55	7,977.00
衡邵坪高速新邵连接线	7,458.90	6,486.00
七秀农产品交易市场类	5,239.55	4,556.13
酿溪镇创卫项目 2018	4,480.74	3,896.30
乡镇环境整治大类	2,497.60	2,171.83
锦宏路网一期工程	2,159.92	1,878.19
松华冶炼土壤修复项目	2,098.92	1,825.15
七秀路市场建设大类	1,648.29	1,433.29
百宁安置地土石方工程	1,556.40	1,353.39
塘白曾家嘴白水村电力	1,160.97	1,009.54
2018年第18批次	1,128.55	981.35
合计	50,103.40	43,568.18

注：上述收入为含税收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年末公司主要在建的代建项目预计总投资为30.75亿元，至少尚需投资1.84亿元，且存货中待结算项目金额较大，但基础设施建设业务收入确认的时间取决于项目的建设及结算进度等，且回款情况易受政府资金调配影响，资金回收时间存在不确定性。

此外，公司还有部分自营项目在建，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。新邵县殡仪馆建设中心项目建设内容包括殡仪馆、墓区及其他配套设施工程等，未来建设完毕后，公司可通过收取殡葬费用、出售公墓墓穴等方式实现收入。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，但受市场环境等因素影响，建设延迟，截至2023年底，该项目已投资14.15亿元，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，截至2023年末公司主要的在建项目计划总投资59.32亿元，至少尚需投资12.25亿元，公司面临较大的资金压力。此外，公司代建项目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10 2023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	尚需投资	是否签订回购协议
新邵县临江片区棚改项目	160,000.00	170,045.44	-	是
新邵县农村基础设施扶贫项目	72,067.70	67,303.57	4,764.13	是
新邵县农村综合服务平台建设项目	40,310.00	33,355.54	6,954.46	是
新邵县白水洞旅游区基础设施建设项目	35,085.62	28,452.29	6,633.33	是
主要代建项目小计	307,463.32	299,156.84	18,351.92	-
新邵县农业科技产业园	149,816.08	141,490.42	8,325.66	自营（本期募投目）
新邵县城智能停车场及配套设施项目	73,683.84	4,111.19	69,572.65	自营
新邵旅游扶贫综合开发	47,686.81	31,832.34	15,854.47	自营
新邵县殡仪馆建设项目	14,502.05	4,139.55	10,362.50	自营
主要自营项目小计	285,688.78	181,573.50	104,115.28	-
合计	593,152.10	480,730.30	122,467.20	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程施工业务

工程施工业务为公司收入来源形成一定补充，2023年收入规模及毛利率均小幅提升，但需关注该业务收入的可持续性

公司工程施工业务运营主体为子公司湖南宏拓建设有限公司（以下简称“宏拓公司”）和新邵县资江市政工程有限公司（以下简称“市政公司”），现具备建筑工程施工总承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包二级、钢结构工程专业承包二级和城市及道路照明工程专业承包二级资质；公司施工资质一般但较为全面，业务范围主要分布在湖南省内。为进行市场化转型，公司逐渐拓宽现有工程业务区域范围，2023年工程施工收入及毛利率均有所提升，但需关注该业务收入的可持续性。

表11 2023年公司工程施工收入明细（单位：万元）

项目	工程施工收入
邵阳雀塘循环经济产业园二期 3#地厂房及附属工程	1,009.17
新邵工人文化宫	539.57
新邵综合档案馆	586.57
新邵县三郎庙铅锡铋矿和鸿发采石场综合治理与生态修复工程项目	72.28
溪江月商住小区一期	45.87
桑德循环经济产业园二期标准厂房、道路工程	425.44
新邵县潭府乡枫树坑水库生活污水治理项目	32.04
新邵七秀路延伸段应急道路工程（会公坪段）	12.60
合计	2,723.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

公司负责新邵县多项公用事业的运营，业务类型较为多样，但各业务规模尚小，且盈利能力较弱

公司负责新邵县多项公共资源的经营，业务类型较为多样，具体包括供水、供电、公交、景区及停车场收费等，但当前各项业务规模尚小，且由于相关业务的公益属性，整体盈利能力偏弱。

公司供水业务由子公司新邵县自来水公司负责。新邵县自来水公司为新邵县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，2023年居民生活用水价格、非居民生活用水价格、特殊行业用水价格无变化。2023年，新邵县自来水公司设计供水能力保持不变，但收入及利润受气候因素、用水结构等因素影响有所下滑。

表12 2022-2023年自来水公司供水情况

项目	2023年	2022年
设计供水能力（万吨/日）	5	5
实际供水量（万吨/年）	1,205	1,165
实际售水量（万吨/年）	907	877
漏损率	24.73%	24.74%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司公交业务主要由新邵县公共汽车公司（以下简称“公车公司”）负责运营。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2023年末，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/人次，办卡乘客实行1.5元/人次的优惠票价，对中小學生实行1元/人次的优惠票价，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。

公司的门票收入和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，相关业务由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”）负责运营。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。2023年公司门票及停车场业务收入小幅提升，但毛利率有所下滑。

（四）外部支持情况

公司获得了政府在财政补贴方面的支持

2023年公司收到政府补助1.39亿元，占同期利润总额的比例为120.46%，主要系政府为支持公司承担的基础设施建设给予相应补贴支持，有效提升了公司的利润水平。受土地注销、股权划出等事项影响，2023年公司资本公积减少7.95亿元。

表13 2023 年公司主要资本公积变动情况（单位：亿元）

资产类别	变动金额	依据文件	事项
股权	-4.31	《邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司 2023 年临时股东会决议》及《新邵县城乡建设开发有限公司股东决定》	将新邵县城乡建设开发有限公司股权无偿转让给邵阳聚恒建设有限公司
土地	-2.37	-	湘(2016)新邵县不动产权第 0000154 号注销
股权	-0.50	《新邵县人民政府常务会议纪要》[2022] 第 17 次（议题 3）及《新邵恒丽环卫服务有限公司股权转让协议》	将新邵恒丽环卫服务有限公司股权无偿转让给新邵县环境卫生服务中心
股权	-0.20	《新邵县八洲资产经营管理有限公司股权转让协议》	将新邵县八洲资产经营管理有限公司股权无偿转让给新邵县市政设施服务站
合计	-7.38	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、 财务分析

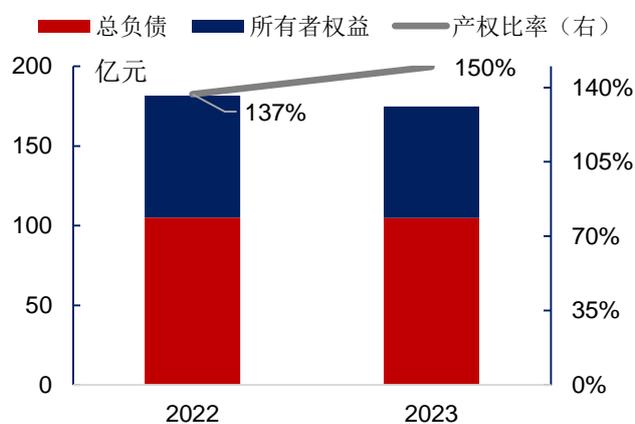
财务分析基础说明

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 2022-2023 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023 年公司合并范围新增 5 家子公司，减少 5 家子公司，截至 2023 年末公司纳入合并范围的子公司共 24 家，详见附录四。

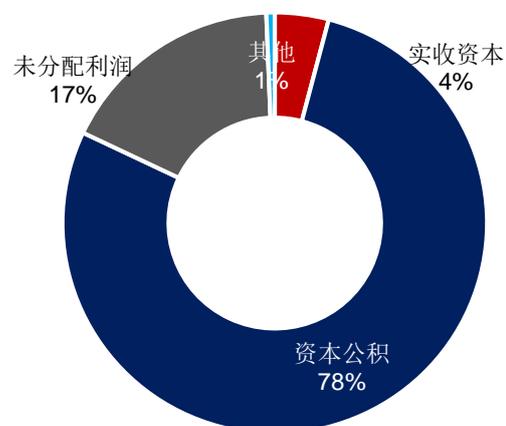
资本实力与资产质量

公司资产仍主要以项目建设成本、土地资产和应收款项为主，资产流动性受制于新邵县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

受土地注销、股权划出等事项影响，2023 年末公司所有者权益有所下降，同期末负债规模变动较小，综合影响下产权比率提升，所有者权益对负债的覆盖程度下滑。

图5 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图6 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产仍主要以存货和应收款项（应收账款+其他应收款）为主，2023年末上述资产合计占公司总资产的89.42%。

截至2023年末，公司存货中的土地资产均为出让地，主要用途为其他商服、商住、住宅用地等，账面价值合计55.06亿元，已经抵押的土地账面价值合计45.09亿元，土地资产受限比例为81.89%。除土地外，存货中工程施工成本为65.96亿元，主要系酿溪临江片区棚改大类、站前广场及路大类标识等基础设施代建项目投入，4.12亿元开发成本系公司自行开发房地产项目建设成本，商品林资产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，目前暂无收益产生。由于基础设施建设业务收入及回款受制于代建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。应收账款主要为应收新邵县人民政府（财政局）的代建项目款项19.63亿元，其他应收款主要为公司与当地政府部门、国有企业及部分民营企业的往来款，对营运资金存在一定占用，其中公司对民营企业邵阳市南方建设工程有限公司和湖南梅溪湖建设有限公司的往来款分别为3.04亿元和0.23亿元，且湖南梅溪湖建设有限公司存在被执行情况，需关注款项回收风险，应收当地政府部门及国有企业的款项回收风险不大但回收时间存在不确定性。

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有所减少，其中因票据保证金、按揭保证金等情况而受限的货币资金为1.48亿元。固定资产主要为房屋建筑物，其中1.87亿元农业科技产业园尚未办妥产权证书，在建工程主要系自营项目建设投入。

截至2023年末，公司受限资产规模合计48.64亿元，占总资产的27.84%。其中，因票据保证金和按揭保证金等情况而受限的货币资金1.47亿元，因借款抵押、担保抵押的土地使用权45.09亿元，因借款抵押的固定资产1.77亿元和因股权质押的其他非流动金融资产0.30亿元。

表14 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	4.59	2.63%	6.89	3.79%
应收账款	20.31	11.62%	26.84	14.78%
其他应收款	7.78	4.45%	6.77	3.73%
存货	128.15	73.34%	129.48	71.28%
流动资产合计	161.40	92.37%	170.32	93.76%
固定资产	5.93	3.40%	6.19	3.41%
在建工程	2.31	1.32%	1.77	0.97%
非流动资产合计	13.33	7.63%	11.34	6.24%
资产总计	174.73	100.00%	181.66	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年公司收入规模受基础设施建设业务结算规模增加影响有所提升，但整体盈利能力较弱，政府补助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业务，受其项目结算规模增加影响，公司营业收入有所增加。工程施工和自来水、公交、景区及停车场运营等公共事业对公司收入形成补充，但各业务规模尚小，公共事业由于其公益属性盈利能力较低甚至处于亏损状态。

公司继续获得较大力度的外部支持，2023年收到政府补助1.39亿元，占同期利润总额的比例为120.46%，政府补助仍是公司重要的利润来源。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	6.75	6.43
营业利润	1.27	1.09
其他收益	1.39	1.26
利润总额	1.15	1.05
销售毛利率	8.94%	9.88%

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，各项偿债能力指标仍较弱，随着后续项目建设资金仍需债务融资满足，公司仍面临较大的债务和资金压力

2023年末公司总债务规模随债务到期还本付息有所下降，但规模仍较大。公司总债务包括银行借款、应付票据、应付债券和非标融资，以长期债务为主，2023年末短期债务规模占比同比有所下降。截至2023年末，短期借款为保证借款、信用借款和质押借款等；应付票据主要系银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款7.32亿元、应付债券2.00亿元、长期应付款0.66亿元和计提利息0.36亿元；长期借款（含一年内到期的）主要系抵押借款34.53亿元、保证借款14.08亿元和质押借款10.45亿元、抵押+质押借款4.41亿元和信用借款1.01亿元等；应付债券系公司发行的本期债券，相关债券将于2024-2025年集中到期；长期应付款中借款部分主要系公司向申万宏源证券有限公司借入的融资款，利率6.9%，2025年5月到期。

经营债务方面，公司合同负债主要系公司房地产开发项目已收客户购房款1.94亿元，其他应付款主要为公司与新邵县政府部门和其他国有企业往来款12.21亿元，受往来款规模增加影响，2023年末公司其他应付款大幅增加。

表16 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	2.06	1.97%	2.60	2.47%
应付票据	3.00	2.86%	3.94	3.76%
合同负债	1.85	1.76%	1.56	1.48%
其他应付款	12.47	11.90%	7.56	7.20%
一年内到期的非流动负债	10.34	9.87%	12.98	12.37%
流动负债合计	33.61	32.08%	32.41	30.89%
长期借款	57.16	54.55%	58.13	55.39%
应付债券	1.97	1.88%	3.91	3.72%
长期应付款	11.98	11.43%	10.42	9.93%
非流动负债合计	71.17	67.92%	72.53	69.11%
负债合计	104.78	100.00%	104.94	100.00%
总债务	76.89	73.38%	84.89	80.89%
其中：短期债务	15.59	14.88%	20.04	19.09%
长期债务	61.30	58.50%	64.85	61.80%

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年末公司资产负债率小幅增加，现金短期债务比仍处于较低水平且进一步下降，EBITDA利息保障倍数虽仍较低，EBITDA对债务利息支出仍难以形成有效覆盖。

公司债务规模较大，叠加项目建设存在一定的资金需求，存在一定的流动性缺口，资产及时变现能力较弱且大部分土地资产已抵押，应收款项回款受限于当地政府的统筹安排，现金类资产部分受限，虽然截至2023年末公司剩余授信额度3.56亿元，尚有一定的融资弹性，但整体来看，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17 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	59.97%	57.77%
现金短期债务比	0.29	0.34
EBITDA利息保障倍数	0.27	0.29

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，根据公司提供的相关说明及公开查询，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等事项而受到处罚。

社会方面，根据公司提供的相关说明及公开查询，公司过去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《公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，2023年公司原董事长谢文建辞任，新董事长兼总经理李威、新董事刘辉上任，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。

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，公司本部（报告查询日为2024年6月13日）和重要子公司邵阳高铁新城建设开发有限责任公司（报告查询日为2024年6月13日）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，公司对外担保金额为13.38亿元，占期末净资产的比重为19.13%，担保对象主要为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表18 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额	担保到期日	是否设置反担保
新邵县拓丰砂石有限公司	1,000.00	2024/9/25	否
新邵县拓金建筑材料贸易有限公司	1,000.00	2024/9/25	否
新邵恒丽环卫服务有限公司	1,000.00	2024/9/25	否
新邵恒丽环卫服务有限公司	1,000.00	2026/12/7	否
新邵县信达物业经营管理有限公司	4,000.00	2027/7/5	否
新邵人民医院	15,000.00	2025/6/6	否
新邵县城乡建设开发有限公司	15,000.00	2030/1/4	否
新邵县城乡建设开发有限公司	5,000.00	2031/3/28	否
新邵县经济开发区建设有限公司	400.00	2024/7/8	否
新邵县经济开发区建设有限公司	300.00	2024/7/15	否
新邵县经济开发区建设有限公司	900.00	2024/7/1	否
新邵县经济开发区建设有限公司	1,400.00	2024/3/4	否
雀塘循环经济产业园	800.00	2024/6/11	否
雀塘循环经济产业园	700.00	2024/6/14	否
雀塘循环经济产业园	900.00	2024/8/30	否
新邵县经济开发区建设有限公司	400.00	2024/1/10	否
新邵县经济开发区建设有限公司	5,500.00	2035/1/9	否
新邵县经济开发区建设有限公司	4,000.00	2035/1/9	否

新邵县经济开发区建设有限公司	5,500.00	2035/1/9	否
湖南省新邵县第八中学	4,400.00	2024/1/26	否
新邵县经济开发区建设有限公司	9,900.00	2037/6/22	否
新邵县经济开发区建设有限公司	17,200.00	2035/11/9	否
新邵县经济开发区建设有限公司	10,000.00	2035/11/9	否
新邵人民医院	1,979.00	2025/6/11	否
新邵人民医院	1,187.00	2025/6/11	否
湖南省新邵县第八中学	1,400.00	2024/1/24	否
雀塘循环经济产业园	500.00	2024/9/20	否
新邵县经济开发区建设有限公司	900.00	2024/6/25	否
邵阳聚恒建设有限公司	7,000.00	2025/12/26	否
邵阳聚恒建设有限公司	500.00	2026/1/1	否
湖南省新邵县第三中学	1,624.00	2024/10/25	否
湖南省新邵县第八中学	445.00	2024/1/28	否
湖南省新邵县工业职业中等专业学校	1,009.00	2024/6/10	否
新邵县第一中学	1,162.00	2024/5/25	否
湖南省新邵县第八中学	850.00	2024/5/25	否
新邵县第一中学	1,700.00	2024/3/22	否
湖南省新邵县工业职业中等专业学校	2,000.00	2024/3/29	否
湖南省新邵县第二中学	2,000.00	2024/3/29	否
新邵县第四中学	1,828.00	2024/3/29	否
湖南省新邵县第八中学	581.00	2024/3/29	否
新邵县第五中学	446.00	2024/3/29	否
邵阳聚恒建设有限公司	1,400.00	2026/1/1	否
合计	133,811.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为bbb+，较上次评级下调2个级别，主要是考虑到公司承接的基础设施建设业务和收到的外部支持绝大部分来自新邵县人民政府，故选择新邵县区域状况数据进行打分，因区域状况评分等级下降，导致公司个体信用状况下降。

八、外部特殊支持分析

公司是新邵县政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新邵县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与新邵县政府的联系非常紧密。公司基础设施建设业务绝大部分来自新邵县政府部门及相关单位，新邵县政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年新邵县政府对于公司的支持

力度较大，未来预计公司与政府的关系将保持比较稳定。

(2) 公司对新邵县政府非常重要。作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，公司最主要的目标是提供基础设施投融资建设运营方面的产品和服务，对地区经济社会建设的贡献很大。同时公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

考虑到公司业务范围主要集中在新邵县，承接的基础设施建设业务和收到的外部支持绝大部分来自新邵县人民政府，因此本次评级将公司支持方由邵阳市人民政府变更为新邵县人民政府，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+5”。

九、 债券偿还保障分析

三峡担保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本期债券的信用水平

本期债券均由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担该担保函项下的保证责任。

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（原重庆渝富资产管理集团有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2023年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，实缴资本为30亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。截至2023年末，三峡担保的担保余额为941.67亿元，其中债券类担保余额占比为67.72%；融资担保责任余额704.33亿元，同比增长42.33%，期末融资担保责任余额放大倍数增长至8.56。

表19 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	489.17	584.35	658.33
其中：债券类担保	115.15	178.90	192.48
借款类担保	190.66	153.61	315.59
其他融资担保	0.00	4.50	0.00

非融资担保	183.36	247.34	150.26
当期解除担保额	500.29	532.67	605.66
期末担保余额	941.67	952.79	901.12
其中: 债券类担保余额	637.66	684.96	651.32
借款类担保余额	185.89	161.04	165.98
其他融资担保	3.68	4.17	1.25
非融资担保余额	114.45	102.63	82.57
融资担保责任余额	704.33	494.87	480.20
融资担保责任余额放大倍数 (X)	8.56	7.19	8.49

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以AA为主，客户主要分布在重庆、四川、山东、湖北、湖南和江西等地，担保的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，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，需关注该类客户信用风险的变化情况。另外，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，债券担保业务未来增长承压，面临一定业务转型压力。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市38个区县，另有少量位于成都市。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至2023年末，三峡担保的借款类担保余额为185.89亿元，同比增长15.43%。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。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，于当年4月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模保持增长，2023年非融资担保发生额为183.36亿元，期末余额为114.45亿元，同比增长11.60%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，2023年发生代偿4.75亿元，同比下降29.10%，当期回收2.22亿元，同比小幅上涨。截至2023年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.29%和42.23%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。截至2023年末，三峡担保的担保风险准备金合计为35.24亿元，同比增长1.26%；拨备覆盖率为378.52%。

表20 三峡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	130.60	119.83	110.25

其中：货币资金	21.69	18.20	18.09
应收代偿款净额	9.31	10.56	9.28
所有者权益合计	91.87	78.63	66.85
营业收入	17.43	15.13	12.95
其中：已赚担保费	12.74	11.34	9.04
利息收入	3.97	3.32	3.31
净利润	4.71	4.49	3.76
净资产收益率	5.52%	6.17%	5.57%
累计担保代偿率	1.29%	1.34%	1.35%
累计代偿回收率	42.23%	40.19%	40.87%
拨备覆盖率	378.52%	329.56%	350.74%

资料来源：三峡担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，三峡担保的资产总额为130.60亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为21.69亿元、40.70亿元、41.16亿元和9.31亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信；截至2023年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为3.13亿元和32.68亿元，累计计提的减值准备分别为1.11亿元和0.05亿元，考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大，需关注委托贷款的信用风险。截至2023年末，三峡担保本部I级、II级资产之和占扣除应收代偿款后的资产总额比例为84.95%，其中I级资产占比为67.65%；III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例为14.58%。三峡担保I级资产占比较高，资产流动性良好。

截至2023年末，三峡担保的负债总额为38.74亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为12.01亿元、16.98亿元、1.69亿元和1.68亿元，其中其他应付款主要包括暂收应收款项0.93亿元和应付借款0.70亿元。

截至2023年末，三峡担保的所有者权益合计91.87亿元，其中实收资本为51.00亿元，其他权益工具中永续债20.45亿元，资本实力较强。2023年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为8.56，较2022年末有所上升。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入持续增长，2023年三峡担保实现营业收入17.43亿元，同比增长15.20%；其中已赚担保费的收入占比为73.09%，当期实现净利润4.71亿元，净资产收益率为5.52%，同比下降0.25个百分点。

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三

峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；近年来三峡担保已赚担保费持续上升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，累计代偿回收率不高，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、 结论

公司作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，虽然整体资产流动性较弱，面临较大的资金支出压力和较重的债务负担，且存在一定的或有负债风险，但考虑到公司在新邵县范围内业务竞争力较强，尚有一定规模基础设施建设项目，存货中待结转项目储备较多，且公司持续获得当地政府的支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。同时，三峡担保提供的全额不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“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。

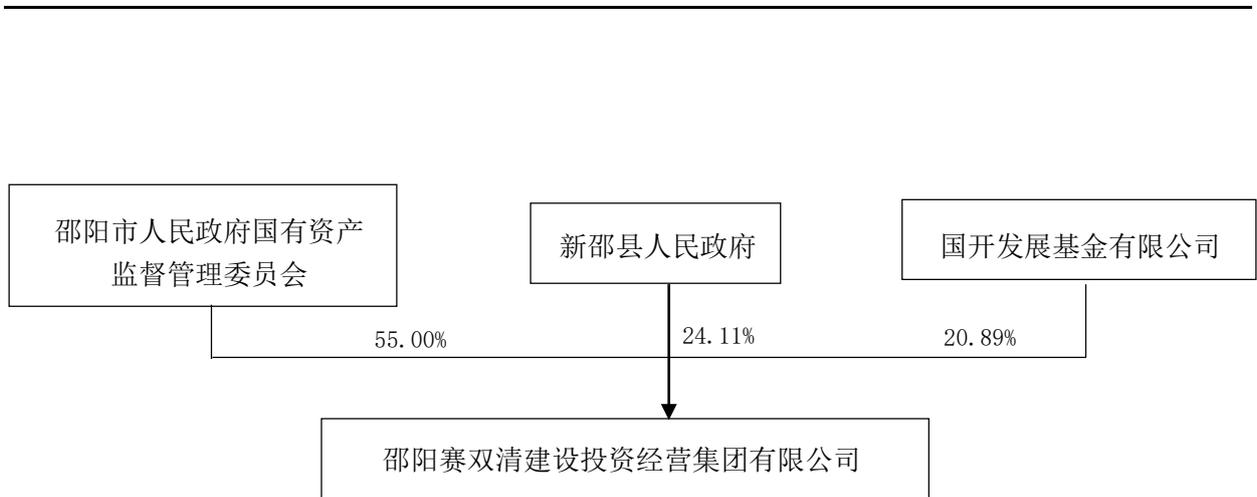
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”的信用等级均为AAA。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.59	6.89	6.89
应收账款	20.31	26.84	22.55
其他应收款	7.78	6.77	7.56
存货	128.15	129.48	126.83
流动资产合计	161.40	170.32	164.08
固定资产	5.93	6.19	4.35
非流动资产合计	13.33	11.34	9.87
资产总计	174.73	181.66	173.96
短期借款	2.06	2.60	1.30
应付账款	0.80	0.95	0.66
其他应付款	12.47	7.56	5.52
一年内到期的非流动负债	10.34	12.98	14.39
流动负债合计	33.61	32.41	30.81
长期借款	57.16	58.13	49.41
应付债券	1.97	3.91	7.13
长期应付款	11.98	10.42	9.56
非流动负债合计	71.17	72.53	66.18
负债合计	104.78	104.94	96.99
所有者权益	69.95	76.72	76.96
营业收入	6.75	6.43	5.86
营业利润	1.27	1.09	1.17
其他收益	1.39	1.26	1.24
利润总额	1.15	1.05	1.17
经营活动产生的现金流量净额	10.17	3.33	-3.70
投资活动产生的现金流量净额	-2.38	-0.91	-1.24
筹资活动产生的现金流量净额	-9.49	-1.96	0.92
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	8.94%	9.88%	10.90%
资产负债率	59.97%	57.77%	55.76%
短期债务/总债务	20.28%	23.60%	27.38%
现金短期债务比	0.29	0.34	0.30
EBITDA（亿元）	1.40	1.32	1.39
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.29	0.30

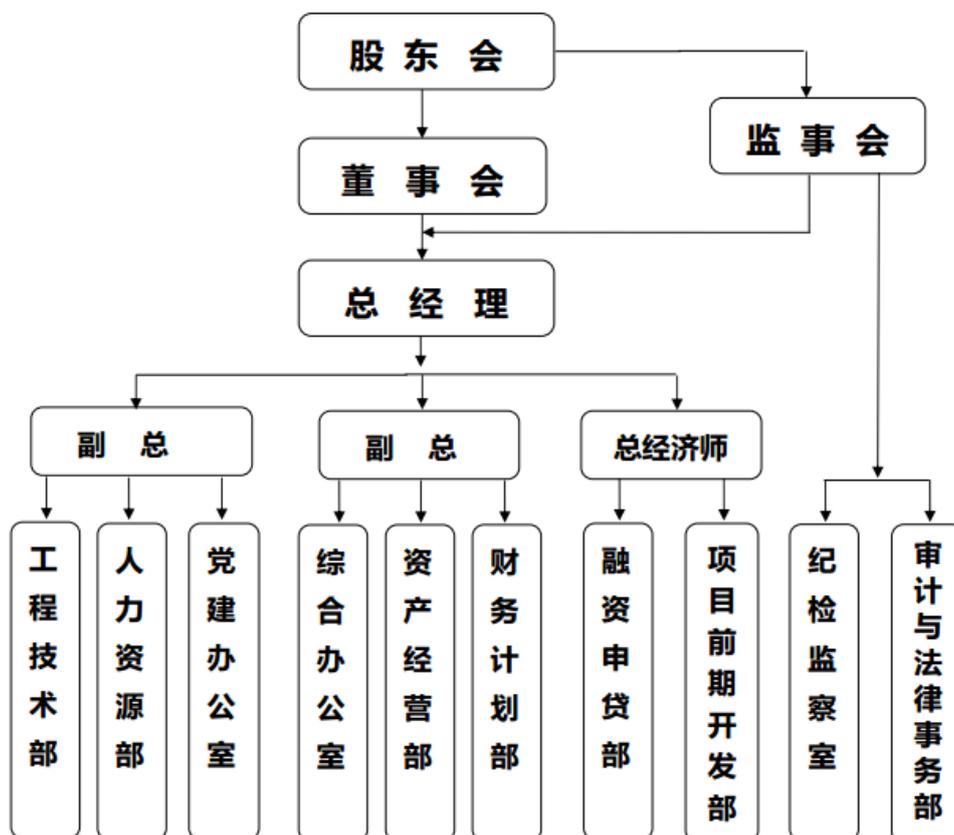
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 7 月 5 日）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 7 月 5 日）



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：万元）

子公司名称	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责任公司	8,100	100%	水利工程建设项目投资；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
新邵县恒好林业有限公司	10,000	100%	林木种子生产经营；建设工程施工；建设工程设计；旅游业务；生物质燃气生产和供应
新邵县恒尚生态农业开发有限公司	10,000	100%	林木种子生产经营；农作物种子经营；道路货物运输（不含危险货物）
新邵县恒寿殡葬服务有限公司	10,000	100%	餐饮服务；殡葬服务
新邵县恒资新能源开发有限公司	10,000	100%	水力发电；建设工程施工；供电业务；发电业务、输电业务、供（配）电业务；燃气经营；自来水生产与供应；河道采砂
新邵县永腾石化有限公司	2,000	100%	成品油零售（不含危险化学品）；食品销售；发电业务、输电业务、供（配）电业务

资料来源：公司 2023 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。