

# 邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【733】号 01



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。

# 邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司相关债券2025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 02/PR 邵赛 02	AAA	AAA

## 评级日期

2025年6月30日

## 联系方式

项目负责人：刘诗绮  
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：杨莅  
yangl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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”）作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，基础设施建设业务区域竞争力较强，持续获得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 02/PR 邵赛 02”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产较多沉淀于项目建设投入、土地资产及应收款项，资产流动性较弱，加之公司债务规模仍较大，偿债指标表现不强，未来仍有较大资本开支需求，债务及资金压力有所加大，且存在一定的或有负债风险。

## 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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	171.60	174.73	181.66
所有者权益	65.34	69.95	76.72
总债务	69.90	76.89	84.89
资产负债率	61.92%	59.97%	57.77%
现金短期债务比	0.24	0.29	0.34
营业收入	7.07	6.75	6.43
其他收益	1.61	1.39	1.26
利润总额	1.39	1.15	1.05
销售毛利率	9.64%	8.94%	9.88%
EBITDA	1.67	1.40	1.32
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.27	0.29
经营活动现金流净额	8.74	10.17	3.33

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 正面

- **公司业务较为多元，基础设施建设业务区域竞争力较强。**作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，公司受新邵县政府委托进行城市基础设施建设，业务在新邵县范围内具有专营性，竞争力较强，存货中待结算项目金额较大，未来收入来源有一定保障。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运营，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。**2024 年当地政府给予公司 1.61 亿元的补助，占同期利润总额的比例为 115.46%，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项目建设投入、土地资产和应收款项，资产流动性受限于当地政府的统筹安排和土地市场行情。**公司资产仍主要以存货（项目建设投入、土地资产）和应收款项（应收代建项目款、往来款）为主，2024 年末上述资产合计占总资产的 88.26%。存货中项目建设投入的收入确认及回款依赖于当地政府统筹安排，土地资产受市场行情影响集中变现存在一定难度，且受限土地账面价值合计 38.01 亿元。
- **公司债务负担较重，叠加项目建设的资本开支需求，资金压力和债务压力有所加大。**2024 年末公司总债务规模为 69.90 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有所增加。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 20.21 亿元，占同期末净资产的 30.92%，担保对象均为当地国有企业或事业单位，大多未设置反担保措施，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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
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
<b>个体信用状况</b>					<b>bbb+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>5</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 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 02/PR 邵 赛 02	3.00	0.60	2024-07-30	2025-11-28

## 一、 债券募集资金使用情况

公司于2018年11月发行3.00亿元公司债券（第二期）“18赛双清债02/PR邵赛02”，募集资金计划用于新邵县农业科技产业园建设项目。截至2025年6月3日，募集资金专户余额为1.54万元。

## 二、 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年末，公司注册资本和实收资本仍为28,672.71万元，控股股东和实际控制人仍为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”），持股比例为55.00%，新邵县人民政府和国开发展基金有限公司分别持有公司24.11%和20.89%的股权，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基础设施建设和公共事业运营。2024年公司合并范围新增8家子公司，减少8家子公司，其中3家子公司无偿划出使得公司净资产减少6.00亿元，另有5家子公司注销，截至2024年末纳入合并范围的子公司共24家，详见附录三。2025年2月，公司董事长兼总理由李威变更为黄义红，董事由喻璟辉变更为段兵祥。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，

持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 区域经济环境

**新邵县目前正加快建设“2×2”现代化产业体系并推动工业强县战略，但工业产业发展有待加强、经济实力偏弱，财政自给能力较差**

**区位特征：**新邵县地处湘中腹地，交通便捷。新邵县位于邵阳市北部、湖南省中部，地处湖南地理几何中心，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，沪昆高速、二广高速、娄新高速、衡邵高速、邵坪高速等高速公路四通八达，320国道、207国道、217省道等贯穿全境，新邵县交通较为便捷。

**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。新邵县近年经济总量持续提升，但在邵阳市下属区县中排名下游（8/12），

人均GDP仍低于全国平均水平，经济发展水平有待提升。从产业结构来看，2024年新邵县三次产业结构比重为20.3：34.2：45.5。从经济增长的驱动因素来看，受益于工业投资、基础设施投资、生态投资、高技术产业投资等领域投资的拉动，2024年新邵县固定资产投资规模回升；新邵县社会消费品零售总额近年保持增长，按消费形态来看，批发和零售业对新邵县消费市场贡献较大，2024年新邵县批发和零售业单位零售额100.51亿元，增长5.6%。

**表1 新邵县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	209.22	5.4%	198.33	4.3%	186.32	4.6%
固定资产投资	-	14.5%	-	-25.3%	117.86	9.5%
社会消费品零售总额	120.98	5.7%	114.49	7%	107.00	2%
进出口总额	6.21	-	8.08	-	6.79	-
人均GDP（元）		35,769		33,633		31,224
人均GDP/全国人均GDP		37.36%		37.64%		36.43%

注：（1）“-”表示相关数据未公开披露；（2）2022年、2023年人均GDP来自《湖南统计年鉴》，2024年人均GDP来自统计公报披露数。

资料来源：新邵县2022-2024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：新邵县加快建设“2×2”现代化产业体系，以七条细分赛道为重点，不断提升产业园区发展质效。**新邵县近年聚焦“2×2”现代化产业体系发展，即做特做强循环经济、装备制造2大优势产业，做好做优现代农业、文旅康养2大传统产业，明确机械制造、电子信息、循环经济、绿色矿业、文旅康养、特色竹业、特色农业7条细分赛道，推动工业强县战略发展。此外，新邵县把园区作为工业发展的主战场，现已形成以新邵经济开发区为主，以先进制造产业园、雀塘循环经济产业园坪上高铁新城竹产业园为支撑的“一区三园”产业发展格局。2024年新邵县全部工业增加值为55.96亿元，同比增长6.8%，其中规模以上工业增加值增长8.1%，七大产业链实现总产值262.3亿元，同比增长9.3%。截至2024年底，全县独立核算规模以上工业企业198家，实现营业收入250.06亿元，工业产业实力有待加强。

**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。**受税收收入下滑影响，近年新邵县一般公共预算收入有所减少，2024年新邵县一般公共预算收入同比下降2.6%，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为59.23%。2022-2024年新邵县财政自给率处在14%-18%区间内，财政自给能力较差。受房地产行情影响，新邵县政府性基金收入波动幅度较大，2024年新邵县政府性基金收入同比下降56.01%。区域债务方面，2024年新邵县积极争取上级政府债券资金，共争取到了新增债券资金13.5亿元、再融资债券4.81亿元，并通过存量债券资金的转换和新增债券资金的使用，有效降低了债务利息负担，优化了债务期限结构，缓解了政府的偿债压力。

**表2 邵阳市新邵县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	7.25	7.44	8.81

税收收入占比	59.23%	62.90%	64.51%
财政自给率	14.21%	15.09%	17.27%
政府性基金收入	4.39	9.98	3.28
地方政府债务余额	80.73	67.77	50.68

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：新邵县政府网站，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，主要从事新邵县城市基础设施建设和各类公共事业运营。2024年基础设施建设业务仍是公司收入及毛利润的主要来源，工程施工业务和自来水、公交、景区及停车场运营等公共事业运营业务对公司收入形成一定补充，但规模尚小且大多处于亏损状态。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	6.44	91.13%	10.46%	5.97	88.48%	10.91%
工程施工	0.09	1.30%	-22.16%	0.27	4.04%	13.60%
其他业务	0.54	7.57%	5.23%	0.51	7.48%	-16.93%
<b>合计</b>	<b>7.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.64%</b>	<b>6.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.94%</b>

注：其他业务主要包括水费、供水、公交、景区及停车场收费、租赁等业务。

资料来源：公司 2023-2024 审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务区域竞争力较强，2024年收入规模小幅增长，但项目建设面临较大的资金压力，代建项目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

跟踪期内，公司仍采用委托代建模式承接新邵县人民政府委托的基础设施项目，负责项目的投资管理和工程建设管理，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新邵县畅安交通建设投资有限公司（以下简称“畅安交投”）等子公司。受政府结算规模增加影响，2024年公司基础设施建设业务收入有所提升，毛利率由于项目加成比例不同小幅下滑。截至2024年末，公司主要在建的代建项目预计总投资14.75亿元，尚需投资1.77亿元，且存货中待结算项目金额较大，未来收入来源有一定保障，但需关注基础设施建设业务收入确认受项目建设进度和政府规划影响较大，项目回款受政府资金调配影响存在不确定性。

自营项目方面，截至2024年末，公司主要在建自营项目计划总投资29.86亿元，尚需投资11.36亿元。本期债券募投项目新邵县农业科技产业园建设项目总投资14.98亿元，原计划2019年2月完工，但受市场环境等因素影响，建设延迟，2024年末该项目已投资14.22亿元，整体已接近完工，仅剩零星扫尾工程在建，预计收入来源包括加工车间、企业总部研发楼及员工宿舍出租收入、冷链物流及交易市场销售收入、停车收入等，目前暂无收入产生。整体来看，公司主要在建自营项目尚需投资规模较大，面临较大

的资金压力，且未来收益情况受区域招商引资等因素影响存在一定不确定性。

**表4 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	预计收入来源
新邵县农村基础设施扶贫项目	72,067.70	67,963.95	4,103.75	政府回购
新邵县农村综合服务平台建设项目	40,310.00	33,379.54	6,930.46	政府回购
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	政府回购
<b>主要代建项目小计</b>	<b>147,463.32</b>	<b>129,795.78</b>	<b>17,667.54</b>	-
新邵县农业科技产业园	149,816.08	142,202.99	7,613.09	加工车间、企业总部研发楼及员工宿舍出租收入、冷链物流及交易市场销售收入、停车收入等
新邵县城智能停车场及配套设施项目	73,683.84	4,301.91	69,381.93	停车位收费、充电桩收费及配套商业建筑租赁等
新邵旅游扶贫综合开发	47,686.81	31,832.34	15,854.47	景区旅游服务项目收费
新邵县殡仪馆建设项目	14,502.05	5,581.44	8,920.61	殡葬费用、出售公墓墓穴等
城乡充电桩一体化建设项目	12,934.51	1,136.33	11,798.18	充电桩收费
<b>主要自营项目小计</b>	<b>298,623.29</b>	<b>185,055.01</b>	<b>113,568.28</b>	-
<b>合计</b>	<b>446,086.61</b>	<b>314,850.79</b>	<b>131,235.82</b>	-

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，但2024年收入规模下降，在手工程量较少

公司工程施工业务运营主体仍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<sup>1</sup>，宏拓公司现具备建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包、地基基础工程专业承包、钢结构工程专业承包、城市及道路照明工程专业承包等二级资质，业务范围主要分布在湖南省内。2024年公司工程施工项目承接数量有所减少，收入规模减少，因项目周期较长，账面暂估的施工收入及成本调整导致2024年业务毛利率为负。

## （三）其他业务

公司仍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大多处于亏损状态

公司仍负责新邵县供水、公交、景区及停车场收费等多项公共资源的经营，业务类型较为多样，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。

公司供水业务运营主体为新邵县自来水公司，主要负责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，2024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。2024年公司设计供水能力保持不变，漏损率由于公司采用新的供水管网有所下

<sup>1</sup> 新邵县资江市政工程有限公司最新工程施工资质文件尚在办理中。

降实现收入2,775.68万元，收入规模由于售水量增加小幅提升，但业务仍处于亏损状态。

**表5 2023-2024年自来水公司供水情况**

项目	2024年	2023年
设计供水能力（万吨/日）	5	5
实际供水量（万吨/年）	1,112	1,205
实际售水量（万吨/年）	920	907
漏损率	18%	24.73%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司公交业务运营主体为新邵县公共汽车公司，主要负责新邵县县城范围内的公共交通线路运营，截至2024年末，公司共开通9条公交线路，公交运营车辆维持46辆，收费标准无变化。公交业务属于当地重要的公用事业类业务，2024年实现收入309.57万元，规模较小且常年处于亏损状态，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相关经营收入，子公司新邵县风景名胜旅游开发有限公司负责具体运营。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。2024年公司实现门票及停车场收入481.38万元，收入规模小幅下降，且由于景区维护成本增加，业务发生亏损。

#### （四）外部支持情况

作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，持续获得了政府在财政补贴方面的支持

2024年公司收到政府补助1.61亿元，占同期利润总额的比例为115.46%，有效提升了公司的利润水平。但由于新邵县恒好林业有限公司等多家子公司被无偿划出，公司2024年末资本公积减少6.00亿元。

## 五、 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2023-2024年审计报告。

跟踪期内，公司资产规模由于子公司股权划出小幅减少，仍以项目建设投入、土地资产和当地政府及国有企业应收款项为主，土地资产受限比例较高，整体资产流动性较弱；公司债务规模较大且保持增长，偿债指标表现仍较弱，面临较大的债务压力

### 资本实力与资产质量

公司所有者权益仍以政府资产注入所形成的资本公积为主，受子公司股权划出影响，2024年末公司

所有者权益下降，同期末负债规模小幅增加，综合影响下，公司产权比率有所上升。

图1 公司资本结构

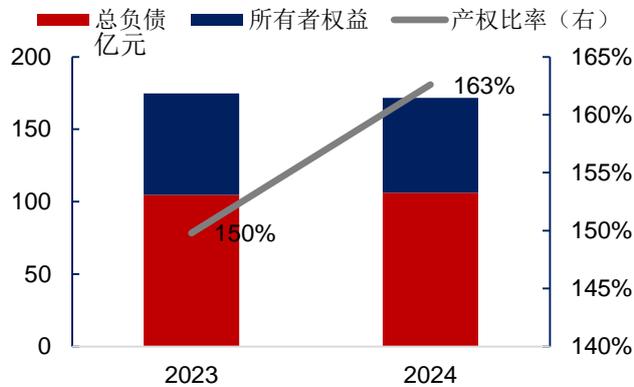
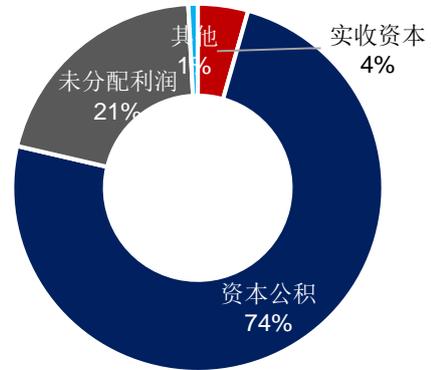


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产仍主要以存货（项目建设投入、土地资产）和应收款项（应收代建项目款、往来款）为主，2024年末上述资产合计占总资产的88.26%。

截至2024年末，公司存货中合同履行成本由67.11亿元工程项目施工成本和56.39亿元土地资产构成，土地资产均为出让地，主要用途为商住、住宅和其他商服用地等，其中8宗社会福利用地价值合计0.20亿元，此外，已经抵押的土地账面价值合计38.01亿元，占公司存货中土地资产账面价值的67.61%，受限比例较高；4.57亿元开发成本系公司自行开发的房地产项目建设成本，相关房产均处于抵押状态。由于基础设施建设业务工程周期较长，项目收入确认及回款受制于政府规划及资金安排等，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）的委托代建工程款，2024年公司基础设施建设业务回款增加使得应收账款规模有所下降。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0.90亿元和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，公司每年末账面保有一定规模货币资金用于经营周转和债务偿付，截至2024年末，公司1.93亿元货币资金因作为保证金等原因而使用受限；固定资产主要由房屋、建筑物构成，其中4.21亿元房屋、建筑物因借款抵押而使用受限；在建工程主要系公司自营项目建设投入。截至2024年末，公司受限资产规模合计48.73亿元，占总资产的28.40%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.08	2.96%	4.59	2.63%
应收账款	15.04	8.77%	20.31	11.62%

其他应收款	8.15	4.75%	7.78	4.45%
存货	128.25	74.74%	128.15	73.34%
<b>流动资产合计</b>	<b>157.18</b>	<b>91.60%</b>	<b>161.40</b>	<b>92.37%</b>
固定资产	5.85	3.41%	5.93	3.40%
在建工程	3.52	2.05%	2.31	1.32%
<b>资产总计</b>	<b>171.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>174.73</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

2024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。公司主要债务融资渠道包括银行借款、债券融资和部分票据及非标融资，以长期债务为主。公司银行借款大多设有保证、抵押、质押等担保措施，授信方主要有国家开发银行（以下简称“国开行”）、农业发展银行等；应付债券成为公司发行的“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”两只公司债券，其中“18赛双清债01/PR邵赛01”已于2025年3月兑付，“18赛双清债02/PR邵赛02”将于2025年11月到期；应付票据为公司银行承兑汇票；此外，其他应付款和长期应付款中还有部分非金融机构借款。

经营性债务方面，2024年末公司其他应付款规模增加且占比较高，主要是公司与政府部门及当地国有企业的往来款增加。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.65	3.43%	2.06	1.97%
应付票据	3.00	2.82%	3.00	2.86%
其他应付款	19.76	18.60%	12.47	11.90%
一年内到期的非流动负债	14.71	13.84%	10.34	9.87%
<b>流动负债合计</b>	<b>47.31</b>	<b>44.52%</b>	<b>33.61</b>	<b>32.08%</b>
长期借款	48.00	45.18%	57.16	54.55%
应付债券	0.00	0.00%	1.97	1.88%
长期应付款	10.89	10.25%	11.98	11.43%
<b>非流动负债合计</b>	<b>58.94</b>	<b>55.48%</b>	<b>71.17</b>	<b>67.92%</b>
<b>负债合计</b>	<b>106.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>104.78</b>	<b>100.00%</b>
总债务	69.90	65.79%	76.89	73.38%
其中：短期债务	21.45	30.68%	15.59	20.28%
长期债务	48.46	69.32%	61.30	79.72%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，公司整体负债率水平较高，2024年末公司负债规模小幅增加，财务杠杆有所上升，现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱，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有所滞后，短期内存在一定的流动性缺口。截至2024年末，公司尚未使用授信额度为0.06亿元，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8 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	61.92%	59.97%
现金短期债务比	0.24	0.29
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.27

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 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2022年1月1日至报告查询日，公司本部报告查询日（2025年4月28日）和重要子公司畅安交投报告查询日（2025年6月16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。

公司本部存在关注类贷款余额1.38亿元，主要系公司对新邵县经济开发区建设有限公司提供担保，该笔贷款对应的项目建设进度与国开行贷款审批要求的进度不符，国开行按照其信贷管理要求，将相关贷款下调至关注类。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月25日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计20.21亿元，占同期末净资产的30.92%，被担保方均为当地国有企业或事业单位，其中两笔对外担保设置了反担保措施，担保余额合计0.20亿元，其他均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

## 七、 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。公司作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，承揽了新邵

县范围内大量基础设施建设项目，在基建和片区开发上对新邵县贡献较大。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。

## 八、 本期债券偿还保障分析

### 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，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资。后经数次股权变更和增资扩股，截至2024年末，三峡担保注册资本和实缴资本均为51.00亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司对三峡担保持股比例为50.00%，三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司对三峡担保的持股比例分别为33.33%和16.67%，三峡担保实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。根据2025年5月27日公开信息，三峡担保、重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）、重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）正在推进整合改革，以三峡担保为主体，吸收合并兴农担保和进出口担保，以上变更事项完成后有望提升三峡担保的经营及财务实力，中证鹏元将持续关注以上事项的进展。

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。受一揽子化债等政策影响，城投债增信业务市场需求大幅下降，近年来三峡担保融资担保余额有所下降，截至2024年末，三峡担保的融资担保余额为778.30亿元，较2022年末下降8.45%，其中债券类担保余额为526.13亿元，较2022年末下降23.19%；借款类融资担保余额为246.17亿元，较2022年末增长52.86%；非融资性担保余额为111.48亿元，较2022年末增长8.63%。2024年，三峡担保当期担保代偿额为5.28亿元，均来自借款类担保业务；当期担保代偿率为1.05%，累计担保代偿率为1.26%，较2022年末下降0.08个百分点。截至2024年末，三峡担保累计代偿回收率为40.95%。

**表9 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2024	2023	2022
资产总额	129.22	130.60	119.83
货币资金	23.77	21.69	18.20
应收代偿款余额	24.33	21.40	19.69
应收代偿款减值准备	17.59	12.09	9.13
所有者权益合计	93.60	91.87	78.63
营业收入	15.91	17.43	15.13
已赚担保费	11.68	12.74	11.34

净利润	4.73	4.71	4.49
净资产收益率	5.10%	5.52%	6.17%
*融资担保余额	778.30	827.23	850.17
*借款类担保余额	246.17	185.89	161.04
*债券类担保余额	526.13	637.66	684.96
*其他融资担保	5.99	3.68	4.17
*非融资性担保余额	111.48	114.45	102.63
*融资担保责任余额	667.53	704.33	494.87
*融资担保责任余额放大倍数(X)	7.64	8.56	7.19
*累计担保代偿率	1.26%	1.29%	1.34%
*累计代偿回收率	40.95%	42.23%	40.19%
*拨备覆盖率	323.94%	353.86%	318.36%

资料来源：2022-2024 年审计报告及三峡担保提供，\*指标为三峡担保母公司口径，中证鹏元整理

截至2024年末，三峡担保的资产总额为129.22亿元，其中货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款分别为23.77亿元、43.10亿元、34.79亿元和6.74亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，其中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2024年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为7.42亿元和29.66亿元，累计计提的减值准备分别为1.17亿元和0.08亿元，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2024年末，三峡担保I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为32.05%、47.60%和19.09%，满足监管部门相应要求。截至2024年末，三峡担保的负债总额为35.62亿元，同比下降8.05%，主要由担保合同准备金、未到期责任准备金和存入保证金组成；所有者权益合计93.60亿元，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。2024年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为7.64，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。受直接融资担保业务规模下降影响，2024年三峡担保实现营业收入15.91亿元，同比下降8.71%，其中已赚担保费11.68亿元；当期实现净利润4.73亿元，同比增长0.44%，净资产收益率为5.10%，同比下降0.42个百分点。

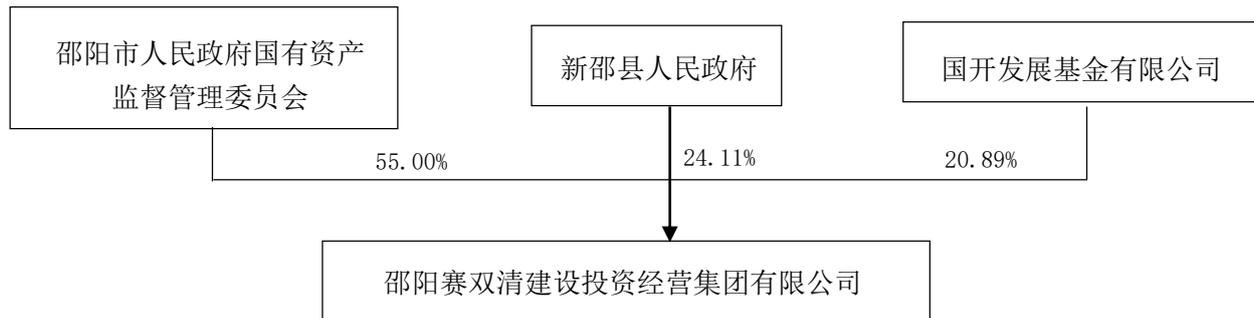
综上，三峡担保是重庆市重要的融资担保机构之一，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持；担保业务规模较大，未来可获得稳定的担保费收入；资本实力较强。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的担保业务行业集中度较高，受政策影响未来债券增信业务增长承压；代偿规模较大，代偿回收率有待提升。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

## 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）	2024年	2023年	2022年
货币资金	5.08	4.59	6.89
存货	128.25	128.15	129.48
流动资产合计	157.18	161.40	170.32
资产总计	171.60	174.73	181.66
短期借款	3.65	2.06	2.60
其他应付款	19.76	12.47	7.56
一年内到期的非流动负债	14.71	10.34	12.98
流动负债合计	47.31	33.61	32.41
长期借款	48.00	57.16	58.13
应付债券	0.00	1.97	3.91
长期应付款	10.89	11.98	10.42
非流动负债合计	58.94	71.17	72.53
负债合计	106.25	104.78	104.94
总债务	69.90	76.89	84.89
其中：短期债务	21.45	15.59	20.04
长期债务	48.46	61.30	64.85
所有者权益	65.34	69.95	76.72
营业收入	7.07	6.75	6.43
营业利润	1.46	1.27	1.09
其他收益	1.61	1.39	1.26
利润总额	1.39	1.15	1.05
经营活动产生的现金流量净额	8.74	10.17	3.33
投资活动产生的现金流量净额	-1.47	-2.38	-0.91
筹资活动产生的现金流量净额	-7.24	-9.49	-1.96
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	9.64%	8.94%	9.88%
资产负债率	61.92%	59.97%	57.77%
短期债务/总债务	30.68%	20.28%	23.60%
现金短期债务比	0.24	0.29	0.34
EBITDA（亿元）	1.67	1.40	1.32
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.27	0.29

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 2024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
新邵县风景名胜旅游开发有限公司	3,000	100%	白水洞风景名胜区规划范围和区域内的旅游资源开发、旅游经营管理
新邵县畅安交通建设投资有限公司	10,000	100%	交通基础设施项目沿线及周边土地开发利用
邵阳高铁新城建设开发有限责任公司	10,000	100%	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	19.94%	城市基础设施建设；棚户区改造
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
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、管道安装
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，开展异地搬迁相关土地与房屋征收，扶贫开发相关配套与基础设施及公共服务
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
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、钢结构工程、园林绿化及亮化工程
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
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；绿化养护；花卉出租服务
新邵县恒源农业综合开发有限公司	10,000	100%	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
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
新邵县恒赛光伏发电科技有限公司	5,000	100%	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；水力发电；河道采砂；建设工程施工
新邵恒环建设开发有限公司	10,000	100%	林木种子生产经营；道路货物运输（不含危险货物）；自来水生产与供应；城市生活垃圾经营性服务；河道采砂；建设工程施工；文物保护工程
新邵县恒泽污水处理有限责任公司	20,00	100%	污水处理及其再生利用；水污染治理；畜禽粪污处理利用；水污染防治服务；环境保护监测
新邵县恒泽污水处理有限责任公司	10,000	100%	旅游业务；文件、资料等其他印刷品印刷；建设工程施工
新邵县恒勤新能源有限公司	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
新邵县恒赛运输有限公司	10,000	100%	城市公共交通；道路旅客运输经营；道路旅客运输站经营；旅游业务；道路货物运输；网络预约出租汽车经营服务
新邵县恒平建设有限公司	20,000	100%	建设工程施工；道路货物运输（不含危险货物）
新邵县恒善商贸有限公司	10,000	100%	集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；材料销售；信息咨询服务

资料来源：公司提供

## 附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	3
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）；（2）三峡担保实际控制人为重庆市国资委，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持。中证鹏元认为在三峡担保面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调 3 个子级。

## 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	现金类资产 / 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 + 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

### 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。

### 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。

### 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。

### 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号