



2022年湖南邵东生态产业园开发建设投资 有限责任公司县城新型城镇化建设专项债 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等级的变化情况。

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：

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) 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
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

- 中证鹏元维持湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司（简称“邵东生态园”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“22 邵东专项 01/22 邵东 01”的信用等级为 AAA；维持“22 邵东专项 02/22 邵东 02”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：邵东市经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好基础，公司是邵东市重要的基础设施项目投融资主体，业务可持续性较好，且持续获得较大力度的外部支持；同时，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）和常德财鑫融资担保有限公司（简称“常德财鑫”）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，公司资产流动性较弱，总债务规模进一步攀升、短期债务及资金的压力较大，且存在一定或有负债风险等风险因素。

评级日期

2022 年 6 月 16 日

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，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。

联系方式

项目负责人：张涛
zhangt@cspengyuan.com

项目组成员：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	309.29	294.62	285.56
所有者权益	234.77	220.22	218.05
总债务	70.02	69.91	64.29
资产负债率	24.09%	25.25%	23.64%
现金短期债务比	0.14	0.21	0.09
营业收入	6.47	6.26	6.84
其他收益	2.33	0.00	0.00
利润总额	2.39	2.33	2.48
销售毛利率	16.97%	16.44%	16.63%
EBITDA	2.79	2.73	3.11
EBITDA 利息保障倍数	1.05	1.03	2.20
经营活动现金流净额	1.36	2.16	-2.52
收现比	35.49%	49.31%	75.88%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **邵东经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好基础。**邵东 2019 年撤县设市有利于当地经济发展，其经济总量位于邵阳市第一，系邵阳市对外开放的桥头堡和全国有名的箱包和打火机基地，近年邵东市经济实力稳步增强。
- **公司业务可持续性较好。**公司是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。邵东市范围内土地开发空间较大，公司主要在建基础设施项目投资规模较大。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**公司在资产注入、财政补贴等方面持续获得当地政府的大力支持。
- **湖南担保和常德财鑫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“22 邵东专项 01/22 邵东 01”的信用水平；常德财鑫主体信用等级为 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

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司资产以土地、开发成本、应收款项为主，其中土地抵押比例较大、应收款项回款时间不确定，资金占用明显。
- **公司债务额进一步攀升，面临的短期债务压力较大。**2021 年公司总债务规模攀升至 70.02 亿元，总债务占总负债比重较高，其中短期债务规模较大，现金短期债务比较低。
- **公司面临较大的资金压力。**公司收现比较弱，货币资金规模较小且部分受限，主要在建项目投资缺口较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额较大，且部分对外担保对象为当地民营企业。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	7
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	1
	公共财政收入	2		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0

独立信用状况	aa
外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-6-16	何佳欢、谢海琳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2020-6-10	蒋申、邓艰	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA	2015-12-3	龙真、范刚强	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	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
22 邵东专项 01/22 邵东 01	9.00	9.00	2022-1-5	2029-3-10
22 邵东专项 02/22 邵东 02	4.00	4.00	2022-1-5	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、募集资金使用情况

公司于2022年3月10日分别公开发发行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2022年3月31日，“22邵东专项01/22邵东01”和“22邵东专项02/22邵东02”募集资金专项账户余额合计为5.90亿元。

三、发行主体概况

2021年，公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变更，公司实际控制人和股东仍为邵东市人民政府（原“邵东县人民政府”）。2022年4月11日，公司发布《湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司董事长、法定代表人、董事、监事发生变动的公告》，根据股东决定，免去贺明中董事长兼总经理、法人代表职务，新任命张广成为董事长兼总经理、法人代表；免去彭卫民、罗建成董事职务，重新委派李艳平为董事；免去周可然、杨优军、赵胜阳监事职务，重新选举黄莉（职工代表监事）、委派付斌、王金龙为监事，继续选举宁建伟为监事会主席。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为人民币50,000.00万元，公司股权结构如附录二所示。

公司系邵东市重要的基础设施项目投融资主体，主要负责邵东市的土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设等工作。2021年公司合并范围无变化，期末公司纳入合并范围的子公司共3家，详见附录四。

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

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

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

图 1 邵东市区位图


资料来源：百度地图

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

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

表1 2021年邵阳市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入
邵东市	685.21	9.4%	6.60	19.10
隆回县	255.94	9.5%	2.53	10.42
大祥区	210.85	8.7%	5.82	3.04

洞口县	204.99	8.6%	3.03	7.67
邵阳县	195.11	8.6%	2.59	6.71
双清区	192.17	7.2%	6.06	2.81
武冈市	185.80	8.7%	2.90	8.52
新邵县	176.83	7.1%	2.88	8.05
新宁县	127.19	8.0%	2.48	5.51
绥宁县	108.37	7.4%	3.73	2.09
城步苗族自治县	61.43	8.5%	2.70	2.78
北塔区	57.64	7.5%	4.70	1.36

注：人均 GDP 以邵阳市第七次全国人口普查公报常住人口计算。

资料来源：邵阳市统计局官网，中证鹏元整理

表2 邵东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

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

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

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

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

财政及债务水平：近年邵东市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力仍表现偏弱。2020-2021年邵东市一般公共预算收入分别同比增长7.30%和7.36%，其中2021年实现一般公共预算收入19.10亿元，同期实现税收收入13.51亿元，税收收入占一般公共预算收入比例仍有待提高。2019-2021年邵东市实现财政自给率小幅改善，但财政自给能力仍较弱。值得注意的是，2019-2021年随着房地产政策调控趋严，邵东市政府性基金收入逐年下降，尽管2022年调控政策有所放松，但商品房库存去化压力仍较大，房企拿地热情不高，未来政府性基金收入增速可能进一步放缓。区域债务方面，近三年邵东市地方政府债务余额持续扩张，债务负担有所加重。

表3 邵东市主要财政指标情况（单位：亿元）

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

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。
 资料来源：邵东市政府网站及公司提供，中证鹏元整理

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

表4 邵东市主要城投平台情况（单位：亿元）

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

注：1) 财务数据为 2021 年末/2021 年度；2) 总债务未包含其他债务调整项。
 资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为邵东市重要的基础设施项目投融资主体，主要负责邵东市的土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设等工作。2021年公司营业收入同比小幅增长，主要系项目结算规模增长。毛利率方面，土地整理业务和项目建设业务毛利率与去年一致，但受各业务收入结构影响，2021年毛利率同比小幅提升。

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
土地整理收入	28,217.23	16.15%	50,249.42	16.15%
项目建设收入	36,504.41	17.60%	12,330.63	17.60%
租金收入	2.57	62.05%	3.36	62.53%
合计	64,724.21	16.97%	62,583.41	16.44%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司当前在建基础设施项目及邵东生态产业园内待整理土地规模较大，业务可持续性较好，但业务回款时间不确定

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

书》（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和基础设施项目建设的任务。土地整理方面，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、构筑物补偿、工作经费、奖励经费、周边配套设施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局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，并按照不低于投资总额的30%确认土地整理项目收益。基础设施项目建设方面，邵东市人民政府指定公司对邵东市城市基础设施建设项目进行投资、融资和施工建设，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。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2021年开发整理的土地规模小幅下降，主要系当年开发土地数量和面积均有所减少，导致收入减少。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。

表6 公司土地整理开发情况

项目	2021年	2020年
当年开发土地面积（亩）	1,178	2,299
当年开发土地宗数（宗）	5	9
投入开发成本（万元）	23,659.06	42,132.21
实现土地整理收入（万元）	28,217.23	50,249.42

资料来源：公司提供

基础设施项目建设方面，公司项目建设收入同比增长主要系结算规模增加所致。毛利率方面，由于成本加成比例固定，项目建设业务毛利率保持在17.60%。

表7 公司项目建设收入明细（单位：万元）

时间	项目名称	收入	成本
2021年	邵东生态产业园绿汀大道、昭阳大道、希望大道、民意路等路网工程	36,504.41	30,079.64
	小计	36,504.41	30,079.64
2020年	北岭路建设工程	8,467.59	6,977.30
	晚安家居土石方工程	3,863.03	3,183.14
	小计	12,330.63	10,160.44

资料来源：公司提供

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（即邵东县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，主要收入包括智能生产用房、研发设计用房、仓储集散用房出售和出租收入，检验检测认证收入，技能培训收入，学员宿舍收入、甩挂收入、停车位停车收入，充电桩服务费收入，物业服务收入等，截至2021年末已投资额为土地费用支出，暂未产生收入，建设进度低于预期。值得注意的是，公司主要在建项目大多由政府支付委托代建费用，政府回款时间存在一定不确定性。截至2021年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资84.55亿元，业务可持续性较好；但考虑到公司主要在建项目至少尚需投资31.97亿元，公司面临较大的资金压力。

表8 截至 2021 年末公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资	收益方式
邵东县地下综合管廊建设项目	269,360.00	218,065.44	代建
湖南邵东创新创业示范基地建设项目	192,977.64	145,261.40	代建
邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目	121,988.98	12,041.51	自营
邵东县智能制造园标准化厂房建设项目	119,770.22	63,000.00	代建
邵东县城市停车场建设项目	48,930.86	24,715.81	代建
国际商贸城建设项目	32,585.88	18,459.99	代建
生态产业园人民路东延伸段建设项目	11,000.00	9,296.62	代建
农贸市场建设项目	10,141.44	9,106.42	代建
邵东创新学校	9,961.60	9,049.58	代建
里安小学	8,200.00	5,238.26	代建
国平路	7,800.00	3,675.87	代建
竹鸡岭公园建设项目	7,166.41	6,309.23	代建
云山学校	5,600.00	1,598.22	代建
合计	845,483.03	525,818.35	-

注：（1）生态产业园人民路东延伸段建设项目计划总投资较 2020 年增加，系公司追加投资所致；（2）邵东县智能制造园标准化厂房建设项目中土地整理部分成本分别计入产业园 2020-2021 年土地整理项目并已于当期结算。

资料来源：公司提供

公司持续获得较大力度的外部支持

公司系邵东市重要的基础设施项目投融资主体，主要负责邵东市土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设等工作，受到邵东市人民政府在资产注入、财政补贴等方面的很大支持。资产注入方面，2021年公司收到邵东经开区管委会注入4宗土地合计12.41亿元，资本实力大幅增强。补贴方面，2021年

公司收到政府补贴及免征税费合计2.33亿元，有效提升了公司的利润水平。

表9 2021年公司受政府支持情况（单位：万元、万平方米）

1、资产注入					
资产类别	账面价值	性质	用途	面积	依据文件
土地 4 宗	124,096.31	出让	商住用地	56.83	邵开发[2021]30 号
2、补贴收入					
补贴内容	补贴金额	依据文件			
财政补贴	16,770.00	邵开发[2021]33 号			
免征税费	6,518.32	-			

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告和中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。近两年合并报表范围无变化，合并范围明细见附录四。

资产结构与质量

公司资产主要由土地、配套设施建设成本和应收款项组成，部分土地资产已经抵押，资产流动性较弱

2021年公司资产规模较上年小幅增长，主要系政府注入土地资产所致。公司资产主要以存货中开发成本和存量土地为主。

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	3.33	1.08%	4.73	1.61%
应收账款	12.06	3.90%	20.61	7.00%
其他应收款	3.23	1.04%	18.93	6.43%
存货	288.22	93.19%	248.23	84.26%
流动资产合计	306.85	99.21%	292.51	99.28%
非流动资产合计	2.43	0.79%	2.11	0.72%
资产总计	309.29	100.00%	294.62	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

由于公司 2021 年偿还“16 邵东专项债/PR 邵东债”，货币资金较上年有所下降。截至 2021 年末，货币资金中 2.00 亿元因融资质押受限。

公司应收账款为全部为应收邵东经开区管委会的项目结算款，根据邵东经开区管委会发布的邵开发[2021]6号文件，邵东经开区管委会将4宗性质为出让的商住用地置换公司与其经营性往来款25.50亿元（其中应收账款13.09亿元，其他应收款12.41亿元），导致期末应收账款规模有所下降。其他应收款主要为往来款，2021年末较上年末大幅下降，主要系邵东经开区管委会土地置换所致。截至2021年末，其他应收款前五大中应收邵东市东城快线建设指挥部（政府部门）、邵东市御花园投资有限公司（当地国企）的往来款合计2.80亿元，占其他应收款账面价值的58.91%，占比较高；剩余三大应收对象为当地民营企业往来款，余额为1.00亿元，已按账龄全额计提坏账准备，其中湖南兴德缝制股份有限公司为被执行人，其应收款项0.2亿元回收风险较高。整体来看，公司应收政府部门及所属机构的款项对公司资金形成一定占用，且回收时间不确定。

存货由开发成本和存量土地构成，截至2021年末占比分别为17.92%、82.08%。开发成本主要为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等代建项目，随工程投入增多而不断增长。公司存量土地共88宗，面积合计为1,177.20万平方米，账面价值总计236.57亿元，土地使用权类型均为出让，包括商服用地53宗、商住用地29宗、综合用地2宗、工业用地3宗和公用设施用地1宗（尚未办理土地证）。其中，已抵押的土地38宗，总面积为546.59万平方米，账面价值合计119.45亿元，占公司存量土地总价值的50.49%。

总体来看，公司资产以土地、开发成本和应收款项为主，其中过半土地资产已用于抵押，剩余土地使用权、开发成本在极端情况下难以集中变现，应收款项回款时间受政府资金安排影响较大，对公司资金造成较大占用。此外，公司因融资抵押受限的货币资金和土地等受限资产合计121.45亿元，占总资产的39.27%，公司资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入保持增长，但收现质量较差，政府补助是公司利润的重要来源

公司系邵东市重要的基础设施项目投融资主体，主要负责邵东市的土地开发、城市建设投资、市政基础设施建设等工作。2021年受项目实际建设进度影响，业务结算规模增长，营业收入也随之增长。毛利率方面，由于成本加成比例固定，土地整理业务和项目建设业务毛利率与去年一致，但受各业务收入结构影响，2021年毛利率同比小幅提升。收现比方面，受政府资金安排影响，公司主营业务现金回笼情况趋弱，收现质量较差。

截至2021年末，邵东市范围内开发空间仍较大，公司主要在建基础设施项目计划总投资84.55亿元，后续随着代建项目的完工结算和土地整理业务推进，公司未来业务可持续性较好。但是公司代建项目易受当地政策、实际验收及结算进度影响；自营项目受当地招商和厂房出售率等影响；土地整理业务易受房地产市场和土地规划影响，预计公司未来收入规模存在一定的波动性。

2020-2021年公司分别收到政府补贴2.39亿元（政府补助1.69亿元、免征税费0.70亿元）和2.33亿

元（政府补助 1.68 亿元、免征税费 0.65 亿元），是公司利润的重要来源。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
收现比	35.49%	49.31%
营业收入	6.47	6.26
营业利润	2.39	-0.06
其他收益	2.33	0.00
营业外收入	0.00	2.39
利润总额	2.39	2.33
销售毛利率	16.97%	16.44%

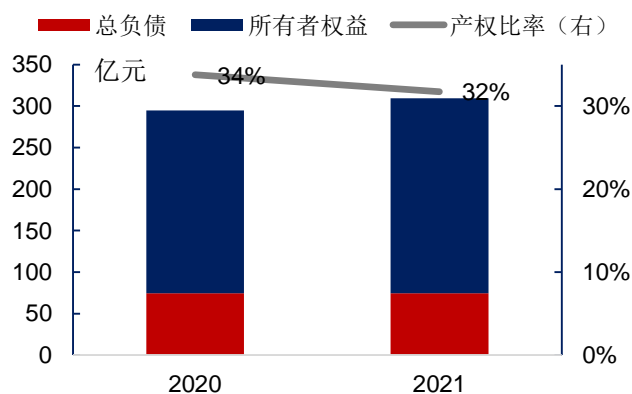
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模进一步攀升，面临的短期债务压力较大

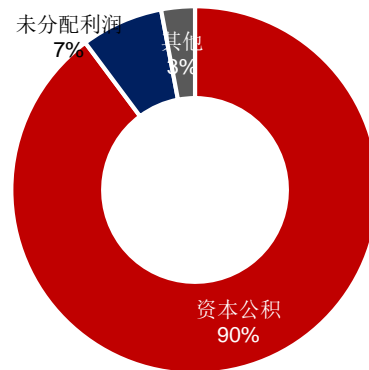
为满足公司经营活动资金需求，2021年公司持续扩大外部融资规模，期末负债总额为74.52亿元。所有者权益规模与小幅增长，期末所有者权益为234.77亿元，其中资本公积占比89.80%。综上影响，2021年末公司产权比率较上年小幅下降，权益对债务的覆盖程度提升，总体而言权益对债务的覆盖程度较高。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2021年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款主要为银行的质押借款、信用借款、抵押及保证借款，2021年小幅增长。公司其他应付款主要为往来款，其他应付款小幅增长，主要系往来款规模增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

公司长期借款主要是商业银行、政策性银行、农发基金和湖南省财信信托有限公司的信用借款、保证借款、抵押借款等，随着公司对外借款力度的增加，借款规模有所增长。应付债券主要为公司当前存续的债券“16邵开建专项债/PR邵开债”（期限7年，发行规模20亿元，固定利率6.58%）、“20邵

东 01”（期限 5 年，发行规模 6 亿元，固定利率 7.20%）、“21 邵东 01”（期限 5 年，发行规模 2.8 亿元，固定利率 7.20%）等，2021 年末应付债券较上年末有所减少，主要系当年偿还“16 邵东专项债/PR 邵东债”所致。公司长期应付款主要为应付平安国际融资租赁（天津）有限公司和中航国际租赁有限公司的融资租赁款，期末金额为零主要系均转入一年内到期的非流动负债中所致。

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	6.99	9.38%	6.25	8.39%
其他应付款	3.05	4.09%	2.86	3.85%
一年内到期的非流动负债	14.78	19.84%	14.86	19.98%
流动负债合计	27.79	37.29%	27.31	36.71%
长期借款	34.34	46.08%	27.26	36.64%
应付债券	12.39	16.63%	19.36	26.02%
长期应付款	0.00	0.00%	0.47	0.63%
非流动负债合计	46.73	62.71%	47.08	63.29%
负债合计	74.52	100.00%	74.39	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务主要由短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款、应付债券组成，2021 年末公司总债务规模进一步攀升至 70.02 亿元，总债务占总负债的比重维持在 90% 以上，占比较高。从债务结构看，公司有息负债以长期债务为主，随着长期债务陆续临近偿还期限，面临的短期偿债压力较大。

图4 公司债务占负债比重

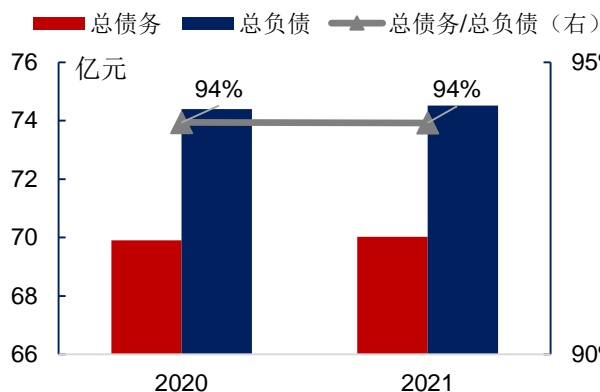
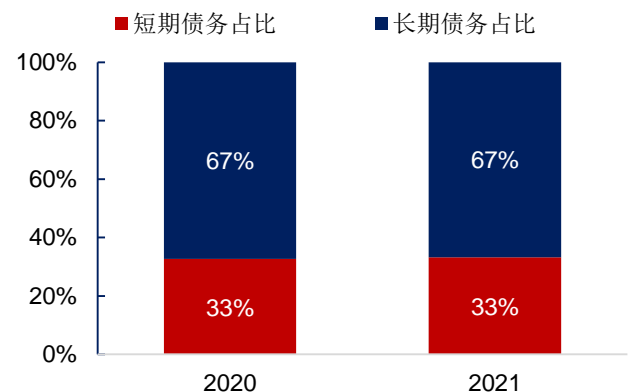


图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021 年资产负债率小幅下降，资产对负债的覆盖程度较高。随着公司偿还债务，货币资金规模下降推动公司现金短期债务比有所降低，处于偏低水平，公司仍面临较大的短期偿债压力。

考虑到公司部分项目已接近完工但产业园管委会还未予以结算项目资金的实际情况，政府承担了公司建设项目占用的部分贷款资金利息。根据邵开发[2020]21 号文件，2020 年经开区管委会承担贷款利息 1.57 亿元；根据邵开发[2021]34 号文件，2021 年邵东经开区管委会承担贷款利息 1.83 亿元。2021 年因

政府承担利息较上年增长，EBITDA 利息保障倍数小幅提升。

表13 公司偿债能力指标

项目	2021年	2020年
资产负债率	24.09%	25.25%
现金短期债务比	0.14	0.21
EBITDA 利息保障倍数	1.05	1.03

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，2019年1月1日至报告查询日（2022年4月14日），公司本部，公司子公司湖南邵东新农村建设投资有限公司、开元发展（邵东）投资有限责任公司和邵东创业投资有限责任公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户；公司本部各项公开债务融资工具均按时偿付利息，无逾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91,980.00万元，占期末所有者权益的比重为3.92%，担保对象大多为当地国有企业和事业单位，存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	企业性质	是否有反担保
邵东市创新建宏教育管理有限公司	10,980.00	2033.10.7	参股民企	否
邵东新区开发建设投资有限责任公司	51,000.00	2022.12.30	地方国企	否
邵东市中医院	10,000.00	2022.9.4	事业单位	否
邵东市人民医院	10,000.00	2022.9.4	事业单位	否
邵阳市昭阳投资发展有限公司	10,000.00	2022.5.13	地方国企	否
合计	91,980.00	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司主要从事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。当前在建项目较多，已经投入而尚未结算的项目开发成本较多，随着项目完工结算和自建项目的投产，未来可持续获得土地整理收入、项目建设收入、租金收入等。

但中证鹏元也关注到，公司资产以开发成本、土地资产和应收款项为主，其中过半土地资产已用于

抵押，剩余土地使用权、开发成本在极端情况下难以集中变现，应收款项回款时间受政府资金安排影响较大，对公司资金造成较大占用，公司资产整体流动性偏弱。公司主要在建项目后续尚需较多资金投入，公司存在较大的资金压力。公司近年总债务规模持续增加，现金资产对短期债务的覆盖能力较弱，公司存在较大的债务压力。

考虑到作为邵东市重要的基础设施建设主体，公司持续获得外部支持的可能性较大。整体来看，公司抗风险能力较强。

九、债券偿还保障分析

湖南担保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“湖南担保”）前身为湖南担保有限责任公司，成立于2010年4月，初始注册资本为15.02亿元。2017年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本40亿元。2018年，湖南担保公司名称更改为现名。2019年6月，湖南担保控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019年11月，湖南担保获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资20亿元，增资完成后，注册资本达到60亿元。湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南担保66.67%和33.33%的股权。2019年12月，财信金控将其持有的湖南担保33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2021年末，湖南担保注册资本为60亿元，实收资本为53.53亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

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

表15 湖南担保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月	2020年	2019年
当期担保发生额	472.94	482.21	198.01
当期解除担保额	243.69	154.36	64.07
期末担保余额	930.50	696.75	365.95
其中：融资担保余额	930.47	695.83	365.06

间接融资担保余额	334.47	307.31	250.40
直接融资担保余额	296.73	178.43	47.31
再担保余额	299.28	210.09	67.35
非融资担保余额	0.02	0.92	0.89

资料来源：湖南担保提供，中证鹏元整理

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

湖南担保间接融资担保业务主要包括贷款担保、置业担保，省中小担保定位于为湖南省范围内的中小微企业提供担保服务，2020年10月省中小担保被纳入湖南省政府性融资担保机构名单，省中小担保根据各级园区、20个优势产业链企业、小微企业的需求，开发推出了“长湘贷”、“税e贷”等批量化线上贷款担保产品，近年来担保余额大幅增加；经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基础设施建设项目；湘诚担保于2019年纳入湖南担保合并范围，主要提供住房公积金贷款担保业务，客户以批量化的个人担保对象为主，截至2021年9月末，湖南担保置业担保余额为261.50亿元。

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

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

湖南担保投资业务主要包括购买理财产品、信托计划投资和股权投资。截至2021年末，湖南担保

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

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

表16 湖南担保收入构成情况（单位：亿元）

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

资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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

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

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

表17 湖南担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产总额	85.20	76.24	68.50
所有者权益合计	59.51	57.73	57.33
营业总收入	6.09	4.17	2.14
净利润	0.60	0.41	0.07
净资产收益率	1.02%	0.71%	0.15%

当期担保代偿额	-	0.50	1.61
当期担保代偿率	-	0.76%	2.80%
累计代偿回收率	-	43.87%	40.48%
拨备覆盖率	-	60.80%	38.83%

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

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

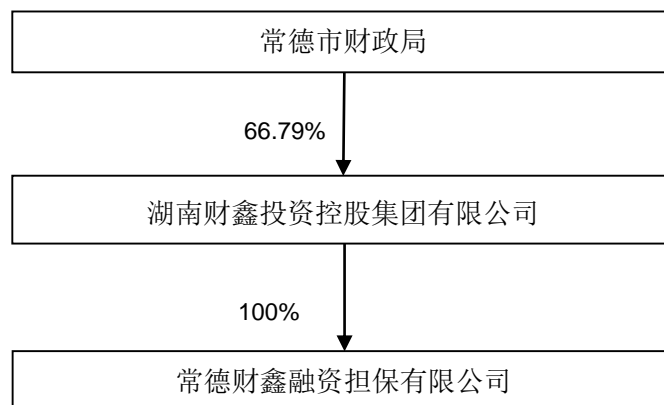
综上，湖南担保资本实力强，近年来担保业务快速发展，营业总收入明显提升，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到湖南担保直接融资担保业务客户主要为湖南内城投类企业，需持续关注城投类企业信用风险分化对湖南担保担保业务风险的潜在影响；间接融资担保客户主要为省内中小微企业，在宏观经济下行的大背景下，中小微企业抗风险能力较弱，需关注其代偿风险；应收代偿款规模较大，需关注后续追偿情况。经中证鹏元综合评定，湖南担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“22邵东专项01/22邵东01”由湖南担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升“22邵东专项01/22邵东01”的信用水平。

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。

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

图6 常德财鑫担保股权结构图



资料来源：常德财鑫担保提供

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

表18 截至2021年末常德财鑫担保纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

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

资料来源：常德财鑫担保2021年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保主要在常德市范围内从事融资担保、小额贷款和委托贷款业务。担保费收入和利息收入是营业总收入的主要来源，2021年分别占营业总收入的90.33%和7.65%；利息收入来源于小额贷款和委托贷款利息收入；手续费及佣金收入为在经营担保和小贷业务时，向被担保人或借款人按比例收取的手续费。

表19 常德财鑫担保收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	41,326.79	90.33%	24,906.00	86.12%	23,175.67	79.17%
利息收入	3,501.33	7.65%	3,398.47	11.75%	5,169.85	17.66%
其中：小额贷款利息收入	3,310.03	7.23%	3,180.80	11.00%	3,901.51	13.33%
委托贷款利息收入	191.30	0.42%	217.67	0.75%	1,268.34	4.33%
手续费及佣金收入	295.71	0.65%	521.44	1.80%	860.26	2.94%
其他收入	631.56	1.37%	93.08	0.32%	67.90	0.23%
合计	45,755.39	100.00%	28,918.98	100.00%	29,273.67	100.00%

资料来源：常德财鑫担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

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

表20 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	186.80	102.22	89.06
当期解除担保额	99.30	63.08	61.40
期末担保余额	235.96	134.45	95.31
其中：期末融资担保余额	229.13	126.57	83.08

期末间接融资担保余额	110.77	73.51	65.43
期末直接融资担保余额	118.36	53.06	17.65
期末非融资担保余额	6.83	7.88	12.23
融资担保责任余额	211.30	115.90	79.96
当时代偿率	1.16%	1.60%	2.53%
累计代偿回收率	86.45%	87.40%	76.73%
累计担保代偿率	1.88%	1.71%	1.01%
担保风险准备金	5.58	3.23	2.29
拨备覆盖率	199.64%	128.69%	104.91%
融资担保责任余额放大倍数	2.80	2.33	1.63

注：2019年审计报告中担保余额未包含债券担保余额，此表中已加回
 资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

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

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

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

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

资产结构方面，截至2021年末，常德财鑫担保的其他应收款规模为33.26亿元，主要为与股东湖南

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

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

盈利能力方面，随着债券担保业务的开展，常德财鑫担保的担保费收入持续增长，2021年常德财鑫担保实现营业收入4.58亿元，其中担保费收入为4.13亿元。常德财鑫担保的减值损失主要为坏账损失和贷款减值损失，2021年常德财鑫担保的减值损失合计为4,915.48万元，占当期利润总额比例为35.33%，对利润形成较大侵蚀。2021年常德财鑫担保净资产收益率和营业费用率分别为1.65%和11.43%，近年来基本保持稳定。

表21 常德财鑫担保主要盈利指标（单位：万元）

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

资料来源：常德财鑫担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保拥有较强的股东背景，可为常德财鑫担保提供较大的业务支持，其控股股东为财鑫投控，实际控制人为常德市财政局，2021年3月财鑫投控对常德财鑫担保增资25.00亿元，全部计入实收资

本，使得常德财鑫担保的资本实力进一步增强，在常德市区域内竞争优势明显。

综上所述，常德财鑫担保获得股东的支持力度较大，其担保业务在区域内竞争优势明显，且融资担保放大倍数处于较低水平，担保业务发展空间大，I级资产规模为36.82亿元，整体代偿能力很强。但中证鹏元也关注到，常德财鑫担保的代偿规模较大，需关注其代偿和回收情况，且常德财鑫担保的其他应收款对营运资金占用大。经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22邵东专项02/22邵东02”的安全性。

十、结论

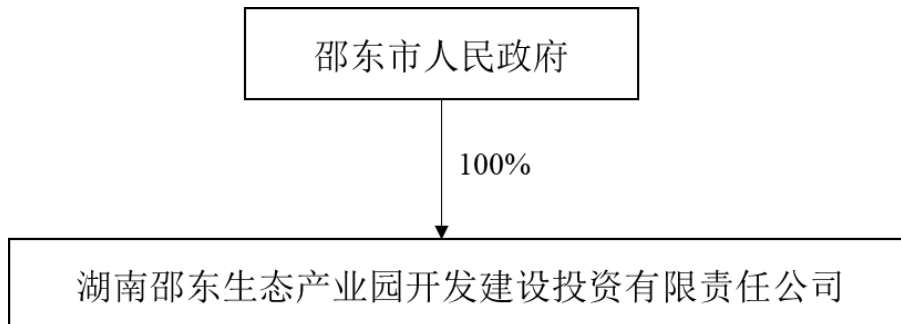
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“22邵东专项01/22邵东01”的信用等级为AAA；维持“22邵东专项02/22邵东02”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.33	4.73	1.49
应收账款	12.06	20.61	16.95
其他应收款	3.23	18.93	24.15
存货	288.22	248.23	240.84
流动资产合计	306.85	292.51	283.44
非流动资产合计	2.43	2.11	2.13
资产总计	309.29	294.62	285.56
短期借款	6.99	6.25	3.25
其他应付款	3.05	2.86	1.46
一年内到期的非流动负债	14.78	14.86	13.46
流动负债合计	27.79	27.31	19.94
长期借款	34.34	27.26	26.03
应付债券	12.39	19.36	18.87
长期应付款	0.00	0.47	2.67
非流动负债合计	46.73	47.08	47.57
负债合计	74.52	74.39	67.52
总债务	70.02	69.91	64.29
营业收入	6.47	6.26	6.84
所有者权益	234.77	220.22	218.05
营业利润	2.39	-0.06	0.26
其他收益	2.33	0.00	0.00
利润总额	2.39	2.33	2.48
经营活动产生的现金流量净额	1.36	2.16	-2.52
投资活动产生的现金流量净额	-0.39	-0.09	-0.43
筹资活动产生的现金流量净额	-1.15	-2.05	-1.32
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	16.97%	16.44%	16.63%
收现比	35.49%	49.31%	75.88%
资产负债率	24.09%	25.25%	23.64%
现金短期债务比	0.14	0.21	0.09
EBITDA（亿元）	2.79	2.73	3.11
EBITDA 利息保障倍数	1.05	1.03	2.20

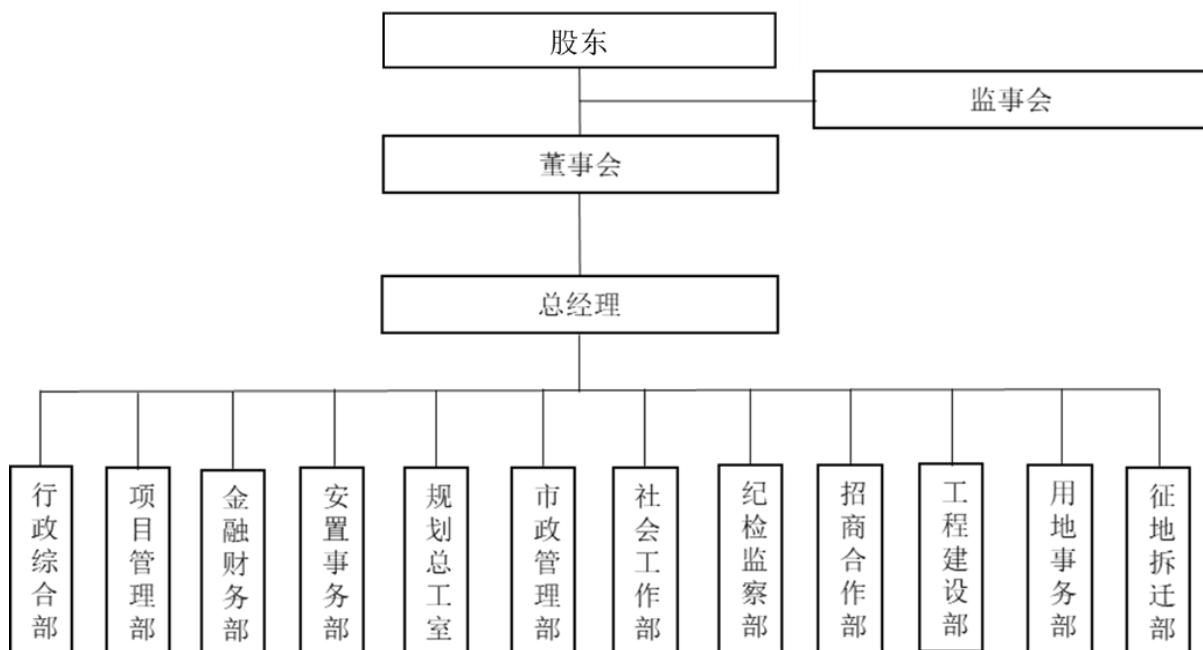
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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）

子公司名称	注册资本	持股比例	纳入合并范围时间	主营业务
开元发展（邵东）投资有限责任公司	9,010.00	66.70%	2013 年	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	22,000.00	90.91%	2015 年	土地开发、城市建设投资等
邵东创业投资有限责任公司	20,000.00	100.00%	2017 年	租赁和商业服务业

资料来源：公司 2021 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。