



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)2023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。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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

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) 2023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：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”）控股股东及实际控制人为邵东市人民政府，公司是邵东市重要的基础设施建设主体，邵东市为全国 GDP 百强县，近年经济保持相对较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司基础设施建设和土地整理等业务在邵东市区域竞争力较强且持续性仍较好，并持续获得当地政府较大力度的支持。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”（以下合并简称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司大部分资产流动性受限于土地市场行情及当地政府的统筹安排，资金压力仍较大，债务负担及偿债压力增加等风险因素。

评级日期

2023 年 06 月 09 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间内仍将作为邵东市重要的基础设施投融资和建设主体之一，基础设施建设和土地整理等业务可以保持一定规模，且有望持续获得外部支持。

联系方式

项目负责人：蒋申
 jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：王清洋
 wangqy@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	2022	2021	2020
总资产	338.07	309.29	294.62
所有者权益	237.45	234.77	220.22
总债务	83.04	70.02	69.91
资产负债率	29.76%	24.09%	25.25%
现金短期债务比	0.34	0.14	0.21
营业收入	7.07	6.47	6.26
其他收益	1.72	2.33	0.00
利润总额	2.56	2.39	2.33
销售毛利率	18.42%	16.97%	16.44%
EBITDA	2.96	2.79	2.73
EBITDA 利息保障倍数	0.76	1.05	1.03
经营活动现金流净额	6.51	1.36	2.16

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **邵东市为全国 GDP 百强县，近年经济保持相对较快增长。**2022 年邵东市实现 GDP721.53 亿元，同比增长 5.1%，经济总量位于全国百强县第 90 位，在邵阳市下属区县中排名第一，经济发展水平较好，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，公司业务在区域内竞争力较强，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，业务在区域竞争力较强，对邵东市政府和区域发展具有重要的战略意义。截至 2022 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。**2022 年，公司继续获得当地政府的财政补贴资金 1.72 亿元，占当期利润总额的 67.19%，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土地资产、往来款及工程建设投入，大部分流动性受限于土地市场行情及当地政府的统筹安排。**公司资产以土地使用权、代建工程施工成本和应收政府部门及下属企业款项为主，近年土地市场下行，土地资产变现难度增加，代建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。2022 年末公司使用权受限的资产账面价值占总资产的 35.45%。
- **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。**随着项目建设资金的投入及拆借给其他单位的往来款增加，公司建设资金面临较大的缺口，公司通过外部融资平衡，2022 年末总债务规模增至 83.04 亿元，占总负债的 82.53%，债务规模较大且现金短期债务比仍较低，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，且公司有一定规模的对外担保，均无反担保措施，也存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
邵东城发	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。	248.29	167.81	6.73
邵东生态园	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	338.07	237.45	7.07
邵东新区建投	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	241.29	158.03	6.06
昭阳投资	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	155.26	126.18	5.39

注：（1）“邵东城发”为“邵东市城市发展集团有限公司”的简称、“邵东新区建投”为“邵东新区开发建设投资有限责任公司”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）以上各指标均为 2022 年末/2022 年度数据，其中邵东城发为 2021 年末/2021 年度数据。

资料来源：同花顺 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
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
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

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，偿还债务的能力较强，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建设平台，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，主要体现为公司与邵东市政府的联系非常紧密以及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较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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+/16 邵开建专项债/PR 邵开债	2022-6-16	张涛、蒋申	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+/16 邵东专项债/PR 邵东债	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/16 邵东专项债/PR 邵东债	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	2022-6-16	2029-3-10
22 邵东专项 02/22 邵东 02	4.00	4.00	2022-6-16	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2023年4月30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4,778.12万元。

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2022年12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2022年12月末，公司产权及控制关系图见附录二。2023年2月，公司法定代表人由张广成变更为李深山，系正常人事变更。

跟踪期内，公司仍主要从事邵东市土地开发整理及基础设施工程建设业务。2022年公司合并范围无变化，截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共三家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，

尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地

区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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，位列全国GDP百强县（市）第90位，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，在招商引资方面更有优势。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穿境而过。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）。截至2021年末邵东市常住人口101.07万人，较2010年的89.66万人呈净流入，人口数量排邵阳市区县第一。

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2022年全区实现地区生产总值721.53亿元，在邵阳市12个区县中排名第1，同比增长5.1%，增速高于全国平均水平，位列全国GDP百强县(市)第90位；2022年三次产业结构比由2021年8.69:36.77:54.55调整至8.8:38.0:53.2，以第三产业为主，第二产业占比有所提升。2022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，2020-2022年邵东市固定资产投资增长较好，进出口方面，2022年邵东市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。

表1 2022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	721.53	5.1%	6.95	23.37
隆回县	271.85	5.2%	2.74	11.51
大祥区	220.82	4.1%	6.08	2.90
洞口县	214.45	4.8%	3.23	8.37
邵阳县	205.88	4.6%	2.85	6.84
双清区	203.70	4.7%	6.37	3.05
武冈市	200.38	5.3%	3.20	9.67
新邵县	186.32	4.6%	3.11	8.81
新宁县	133.26	4.5%	2.64	6.32
绥宁县	115.08	5.1%	4.01	2.49
城步苗族自治县	65.14	4.9%	2.91	3.07
北塔区	60.77	4.6%	4.92	1.48

注：1）新宁县和绥宁县人均 GDP 来自当年统计公报，除邵东市人均 GDP 根据第七次全国人口普查数据计算、新邵县人均 GDP 以邵阳市各区县 2021 年年末常住人口计算，其余各区县人均 GDP 以 2022 年年末常住人口数计算；2）双清区一般公共预算收入不含经开区。

资料来源：邵阳市各区县2022年国民经济与社会发展统计公报、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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	721.53	5.1%	685.2	9.4%	616.7	4.3%
固定资产投资	-	13.3%	-	10.6%	-	10.6%
社会消费品零售总额	315.08	2.3%	308.1	14.3%	269.68	-2.4%
进出口总额	148.76	21.43%	122.5	12.0%	109.3	14.2%

人均 GDP（元）	69,485	67,795	59,332
人均 GDP/全国人均 GDP	83.30%	83.72%	81.90%

注：1）“-”表示相关数据未公开披露；2）2022 年人均 GDP 以第七次全国人口普查常住人口数计算。
资料来源：邵东市 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报，邵东市人民政府网站，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。2020-2022年邵东市一般公共预算收入持续增长，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，2020-2022年10月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，其中2022年1-10月，政府性基金收入同比下降63.39%，其中土地出让收入下降60.88%，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	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	23.37	19.10	17.79
税收收入占比	-	70.73%	69.33%
财政自给率	29.45%	26.30%	24.89%
政府性基金收入	19.20	11.17	15.64
地方政府债务余额	-	51.91	39.91

注：1）“-”表示相关数据未公开披露；2）自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；3）其中 2022 年政府性基金收入为预算数。

资料来源：邵东市人民政府网站，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**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

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，2022年公司营业收入规模有所增长，主要系代建工程项目结算规模增长，代建工程及土地整理业务仍是公司收入及利润的主要来源。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建工程收入	51,741.22	17.60%	36,504.41	17.60%
土地整理收入	17,945.51	16.15%	28,217.23	16.15%
租金收入	1,041.27	98.37%	2.57	62.05%
合计	70,727.99	18.42%	64,724.21	16.97%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）代建基础设施工程

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，业务竞争力较强及持续性较好，但收入及回款易受政府规划及资金安排影响而存在不确定性，项目建设也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“代建框架协议”），授予公司在邵东市内进行基础设施项目建设任务。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。

基础设施项目建设方面，公司代建工程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，代建工程项目毛利率保持在17.60%。

表5 公司2021-2022年代建工程项目收入明细（单位：万元）

时间	项目名称	收入	成本
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
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
	合计	36,504.41	30,079.64

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2022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，政府回款时间受财政资金安排影响存在一定不确定性。截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资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25.44亿元，公司面临较大的资金压力。

表 6 截至 2022 年 12 月 31 日公司在建项目情况（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	23.59	3.34
湖南邵东创新创业示范基地建设项目	19.30	15.24	4.05
邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目	12.20	2.98	9.22
邵东县智能制造园标准化厂房建设项目	11.98	5.96	6.01
邵东县生态产业园地下停车场建设项目	4.89	2.82	2.07
县生态产业园国际商贸城建设及路网工程	3.26	3.10	0.16
县生态产业园人民路东延伸段建设项目	1.10	1.17	-
农贸市场	1.01	1.15	-
邵东创新学校	1.00	1.22	-
里安小学	0.82	0.64	0.18
国平路	0.78	0.74	0.04
竹鸡岭公园建设项目	0.72	1.14	-
云山学校	0.56	0.19	0.37
土地整理项目	-	1.50	-
合计	84.55	61.47	25.44

资料来源：公司提供

（二）土地整理

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2022年开发整理的土地规模有所下降，主要系当年开发土地数量和面积均有所减少，导致收入下滑36.40%至1.79亿元。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，未来收入可能存在波动。

六、财务分析

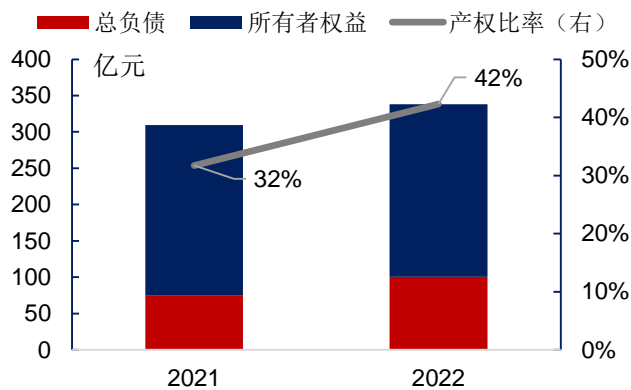
财务分析基础说明

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年审计报告及亚太（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，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围无变化，截至2022年末纳入公司合并报表范围的子公司情况详见附录四。

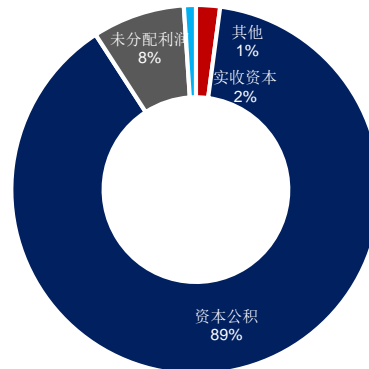
资本实力与资产质量

公司资产仍以项目建设投入成本和土地为主，资产流动性受制于土地市场行情及邵东市政府的统筹安排，且土地资产受限比例较高，整体资产流动性及收益性仍较弱

随着公司盈利的积累，所有者权益2022年小幅增长至237.45亿元，资本实力有所增强，随着公司业务规模的增长，2022年负债总额大幅增长，综合影响下，公司产权比率有所提升，所有者权益对负债的覆盖程度有所降低但仍较好。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 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，2022 年末上述资产合计占公司总资产的 94.00%。截至 2022 年末，存货中合同履约成本和土地资产分别为 55.71 亿元和 236.57 亿元；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；已抵押的土地账面价值合计 119.45 亿元，受限比例为 50.49%，受限比例较高。应收账款全部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。

其他资产方面，截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款 7.19 亿元，无使用受限情况，其中 2022 年增幅较大主要系发行债券募集资金到位所致。固定资产增幅较大主要为 2022 年新购置的邦盛酒店及开元商厦资产 10.17 亿元。

截至 2022 年末，公司抵押而受限的土地资产为 119.45 亿元，因借款质押的其他权益工具投资 0.40 亿元，受限资产规模合计 119.85 亿元，占总资产的 35.45%。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.19	2.13%	3.33	1.08%
应收账款	12.06	3.57%	12.06	3.90%
其他应收款	13.46	3.98%	3.23	1.04%
存货	292.28	86.45%	288.22	93.19%
流动资产合计	325.00	96.13%	306.85	99.21%
固定资产	11.39	3.37%	1.38	0.45%
非流动资产合计	13.08	3.87%	2.43	0.79%
资产总计	338.07	100.00%	309.29	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司收入规模有所增长，业务可持续性较好，政府补助仍对公司利润形成有力支撑

2022年公司结算确认的代建工程项目规模较大，带动公司收入规模增长至7.07亿元，代建项目及土地整理业务系收入主要来源。毛利率方面，作为主要收入来源的项目建设业务和土地整理业务加成比例固定且毛利率较高的代建工程收入占比提升，公司销售毛利率有所提升。截至2022年末公司在建项目尚需投资规模较大，未来代建业务持续性较好，随着未来在建代建项目的结算，可实现一定的收入。

公司持续获得较大的外部支持。2022年公司获得政府补助1.72亿元，占当期利润总额的67.19%，政府补助仍是公司重要的利润来源。

表 8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	7.07	6.47
营业利润	2.57	2.39
其他收益	1.72	2.33
利润总额	2.56	2.39
销售毛利率	18.42%	16.97%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务持续增长且规模较大，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面临较大的债务偿付压力

2022年公司总债务规模有所增长，主要系新发行债券影响。公司总债务以银行借款和债券为主，短期债务占比有所下降，债务方面以长期债务为主。截至2022年末，公司短期借款主要为抵押+保证借款、信用借款和保证借款。应付票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款7.57亿元和应付债券6.69亿元。长期借款主要为抵押借款24.80亿元、抵押+质押+保证借款6.26亿元、抵押+保证借款7.00亿元、抵押+质押借款4.28亿元和保证借款4.14亿元等。2022年受新发行“22邵东专项01/22邵东01、22邵东专项02/22邵东02”13.00亿元影响，公司应付债券增长至20.85亿元。

经营性债务方面，2022年末公司应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要为应付当地国有企业及邵东市创新实验有限公司（民企）往来款0.47亿元和邵东创新地产有限公司（民企）往来款0.34亿元。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.49	3.47%	6.99	9.38%
应付账款	1.86	1.85%	0.54	0.72%

应付票据	3.53	3.50%	1.51	2.03%
其他应付款	14.48	14.39%	3.05	4.09%
一年内到期的非流动负债	14.26	14.17%	14.78	19.84%
流动负债合计	38.85	38.61%	27.79	37.29%
长期借款	40.92	40.66%	34.34	46.08%
应付债券	20.85	20.72%	12.39	16.63%
非流动负债合计	61.77	61.39%	46.73	62.71%
负债合计	100.62	100.00%	74.52	100.00%
总债务	83.04	82.53%	70.02	93.96%
其中：短期债务	21.28	21.14%	23.28	31.25%
长期债务	61.77	61.39%	46.73	62.71%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，公司负债率水平不高，但资产流动性较弱。2022年公司现金短期债务比虽有所提升，但现金类资产对短期债务的保障能力仍较弱，同时，EBITDA利息保障倍数有所下降，EBITDA对利息支出的保障程度较弱，此外公司项目建设存在一定的资金需求，截至2022年末在建项目尚需投资规模较大，短期内存在一定的流动性缺口。截至2023年1月5日，公司剩余授信额度1.85亿元，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 10 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	29.76%	24.09%
现金短期债务比	0.34	0.14
EBITDA 利息保障倍数	0.76	1.05

资料来源：公司 2021-2022 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：公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开查询，近一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面：根据公司提供的《湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚情况的说明》及公开信息查询，近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司根据《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》，2022年以来未曾出现董事长、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2020年1月1日至报告查询日（2023年04月06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2022年末，公司对外担保余额合计76,657.41万元，占期末所有者权益的比重为3.23%，担保对象主要为当地国有企业，其中邵东市创新建宏教育管理有限公司为民营企业，存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
	14,973.41	2027/12/28	否
	9,992.00	2023/1/12	否
邵东新区开发建设投资 有限责任公司	9,000.00	2023/9/16	否
	7,000.00	2023/6/23	否
	7,000.00	2023/11/4	否
	3,992.00	2023/1/2	否
邵东市创新建宏教育管 理有限公司	10,000.00	2033/10/21	否
	8,700.00	2033/12/31	否
	5,020.00	2033/12/21	否
	980.00	2033/12/21	否
合计	76,657.41	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是邵东市人民政府下属重要企业，邵东市人民政府直接持有公司100%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，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，2022年公司获得1.72亿元的政府补助，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代建基础设施业务，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”）整合湖南省属国有相关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 2022 年 9 月末，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。近年来湖南融担集团业务规模快速增长。

表 12 湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年 1-9 月	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	632.07	651.72	487.41	194.99
当期解除担保额	306.79	306.58	153.61	61.46
期末担保余额	1,375.19	1,049.91	704.76	370.98
其中：融资担保余额	1,368.76	1,047.27	703.84	369.81
直接融资担保余额	378.39	341.53	178.43	47.31
间接融资担保余额	457.67	380.22	315.32	255.15
再担保余额	532.71	325.52	210.09	67.35
非融资担保余额	6.43	2.64	0.92	1.17
融资担保责任余额*	463.37	386.70	218.87	137.60

融资担保责任余额放大倍数*	7.83	6.98	3.95	2.49
---------------	------	------	------	------

*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。湖南融担集团积极拓展直接融资担保业务，2019-2021 年末直接融资担保余额复合增长率为 168.68%；截至 2022 年 9 月末，直接融资担保余额为 378.39 亿元，较 2021 年末增长 10.79%。截至 2022 年 9 月末，前十大直接融资担保业务客户担保余额均为 9.00 亿元，其担保责任余额与期末净资产的比例均为 8.67%，被担保主体信用等级均为 AA。未来湖南融担集团仍将重点服务于湖南省内城投类企业的资本市场融资，在宏观经济下行压力较大、城投类企业监管政策趋严的背景下，为降低信用风险，湖南融担集团计划逐步提高直接融资担保客户准入标准，并适当控制担保业务规模，2022 年及以后直接融资担保规模增速或将有所下滑。

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，2019-2021 年末间接融资担保余额复合增长率为 22.07%，2022 年 9 月末间接融资担保余额为 457.67 亿元。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”、“银担普惠信贷”等批量化线上贷款担保产品，近年来担保余额大幅增加，截至 2022 年 9 月末担保余额为 166.19 亿元，较 2019 年末增长 663.74%。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，主要提供住房公积金贷款担保业务，截至 2022 年 9 月末担保余额为 277.18 亿元。截至 2022 年 9 月末，湖南融担集团间接融资担保业务前十大客户担保责任余额合计 10.57 亿元，与期末净资产的比例为 16.98%，前十大客户主要为国有企业，主要由本部或经建担保提供担保服务，其中第一大客户湘潭九华水利建设投资有限公司（以下简称“湘潭九华水投”）债务压力较大，流动性紧张，多次被列为被执行人，其作为债务人的信托计划曾出现延期。截至 2022 年 9 月末，湖南融担集团为湘潭九华水投提供的贷款担保余额为 4.00 亿元，担保期限为 2020 年 5 月至 2028 年 5 月，需关注相应的代偿风险。

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，截至 2021 年末湖南再担保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、融资担保机构、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 2022 年 9 月末再担保

余额为 532.71 亿元，较 2021 年末增长 63.65%。

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，随着历史存量高风险项目的逐步到期，叠加 2020 年无还本续贷等政策支持使得部分项目风险暴露延缓，2020 年湖南融担集团当期担保代偿额和当期担保代偿率明显下降。随着担保业务规模的快速增长，以及部分项目风险延迟至 2021 年暴露，2021 年湖南融担集团当期担保代偿额为 1.50 亿元，同比增长 117.54%，当期担保代偿率为 1.17%，同比上升 0.52 个百分点，但仍明显低于 2019 年的 2.80%。截至 2022 年 9 月末，湖南融担集团应收代偿款余额为 12.19 亿元，且尚未计提坏账准备。湖南融担集团积极推进历史风险项目诉讼进程，累计代偿回收率逐年提升，2022 年 9 月末累计代偿回收率为 44.60%，考虑到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。

湖南融担集团投资业务主要包括理财产品投资和股权投资。截至 2022 年 9 月末，湖南融担集团交易性金融资产为 40.97 亿元，主要为持有的理财产品。截至 2022 年 9 月末，湖南融担集团其他权益工具投资 21.15 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。

随着担保业务规模的扩大，湖南融担集团担保费收入规模保持增长，2019-2021 年担保业务收入复合增长率为 102.29%。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，2021 年实现利息收入和投资收益合计 1.57 亿元。

表 13 湖南融担集团收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 1-9 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	4.35	102.11%	4.84	79.47%	3.05	73.14%	1.18	55.14%
提取未到期责任准备金	(1.32)	(30.99%)	(1.13)	(18.56%)	(0.64)	(15.35%)	(0.19)	(8.88%)
已赚担保费	3.03	71.13%	3.70	60.76%	2.41	57.79%	0.99	46.26%
利息收入	0.06	1.41%	0.42	6.90%	0.57	13.67%	0.61	28.50%
投资收益	0.58	13.62%	1.15	18.88%	0.81	19.42%	0.51	23.83%
其他收入	0.59	13.85%	0.82	13.46%	0.39	9.11%	0.04	1.40%
营业总收入	4.26	100.00%	6.09	100.00%	4.18	100.00%	2.14	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 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2022 年 9 月末湖南融担集团资产总额为 92.83 亿元，主要由货币资金、应收代偿款和金融投资构成。截至 2021 年末，湖南融担集团货币资金为 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。湖南融担集团于年初集中购买理财产品，2022 年 9 月末货币资金降至 11.38 亿元。截至 2022 年 9 月末，湖南融担集团应收代偿款为 12.19

亿元，未计提坏账准备。

2022年9月末湖南融担集团负债总额为30.55亿元，主要由预收担保费和准备金负债构成。湖南融担集团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，截至2022年9月末为7.65亿元。截至2021年末，湖南融担集团其他应付款为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，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金大幅增加，2022年9月末分别为3.66亿元、10.85亿元。

截至2022年9月末，湖南融担集团所有者权益合计62.28亿元，其中实收资本为57.79亿元，资本实力强；同期末，湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数（不含再担保业务）为7.83倍，放大倍数适中。

受益于担保业务规模增长，2019-2021年湖南融担集团营业总收入复合增长率为68.56%。2021年湖南融担集团实现营业总收入6.09亿元，实现净利润0.60亿元，但2021年总资产收益率、净资产收益率分别为0.74%、1.02%，仍处于偏低水平。

表 14 湖南融担集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产总额	92.83	85.20	76.24	68.50
货币资金	11.38	37.25	29.49	21.59
应收代偿款	12.19	11.95	12.78	13.41
所有者权益合计	62.28	59.51	57.73	57.33
营业总收入	4.26	6.09	4.17	2.14
净利润	0.12	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*	0.84	1.50	0.69	1.61
当期担保代偿率*	0.73%	1.17%	0.65%	2.80%
累计担保代偿率*	2.72%	3.02%	3.36%	3.86%
累计代偿回收率*	44.60%	40.55%	36.69%	40.48%
拨备覆盖率	127.94%	90.37%	60.80%	38.83%

注：*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团2019-2021年审计报告、2022年1-9月未经审计财务报表及湖南融担集团提供，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的支持。

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，担保业务规模快速增长；资本实力强，I级资产占比高，资产流动性较好。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；盈利能力偏弱；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，常德市国资委将常德财鑫担保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”），常德财鑫担保成为财鑫投控的全资子公司。2017年和2021年，财鑫投控分别向常德财鑫担保增资35.00亿元和25.00亿元。截至2022年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为70.00亿元，实际控制人为常德市政府。

表 15 截至 2022 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	2.00	2.00	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 2022 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保及子公司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，子公司财科担保主营政策性担保业务和中小额贷款担保业务。近年来常德财鑫担保的业务规模快速增长，2020-2022 年末担保余额年复合增长率为 56.24%，截至 2022 年末担保余额为 328.22 亿元。

表 16 常德财鑫担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	184.44	186.80	102.22
其中：直接融资担保发生额	79.33	66.80	35.41
间接融资担保发生额	103.90	100.64	59.73
非融资担保发生额	1.21	6.14	7.08
当期解除担保额	92.19	99.30	63.08
期末担保余额	328.22	235.96	134.45
其中：直接融资担保余额	128.17	118.36	53.06

间接融资担保余额	196.09	110.77	73.51
非融资担保余额	3.96	6.83	7.88
融资担保责任余额	287.94	211.30	115.90
融资担保责任余额放大倍数 (X)	4.35	2.80	2.33

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

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 2022 年末相关业务余额为 128.17 亿元，担保的债券以地方企业债为主，另有部分非公开发行公司债券、中期票据以及少量 PPN，反担保措施主要采取第三方连带责任保证方式。

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，客户群体为小微企业、“三农”和创业创新、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、市州和县市人民政府分别按照 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。近年来常德财鑫担保的间接融资担保余额快速增长，截至 2022 年末为 196.09 亿元。

截至 2022 年末，常德财鑫担保的资产总额为 90.01 亿元，主要由货币资金、存出保证金、其他应收款、债权投资和应收代偿款组成。截至 2022 年末，常德财鑫担保的货币资金为 36.55 亿元，其中 16.73 亿元因存单质押而受限；其他应收款余额为 18.13 亿元，主要是与财鑫投控股子公司之间的往来款；债权投资余额为 13.53 亿元，投资标的主要是常德市及下属区县平台发行的债券；同期末存出保证金和应收代偿款账面价值分别为 12.42 亿元和 3.39 亿元。

截至 2022 年末，常德财鑫担保的负债总额为 15.31 亿元，其中担保业务风险准备金、其他应付款和存入保证金分别为 8.71 亿元、3.36 亿元和 1.76 亿元。其他应付款主要是应付关联方往来款以及常德市下属区县财政局的托管资金。

常德财鑫担保的营业收入主要来源于担保业务收入以及贷款利息收入，受益于担保业务规模的快速增长，2020-2022 年末营业收入年复合增长率为 46.11%，2022 年营业收入为 5.36 亿元；同期受计提担保业务风险准备金大幅增长的影响，当期净资产收益率为 1.44%，同比有所下降。

表 17 常德财鑫担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	90.01	90.26	60.36
其中：货币资金	36.55	28.19	5.53
应收代偿款净额	3.39	2.80	2.51
所有者权益合计	74.70	75.45	49.75
营业收入	6.17	4.58	2.89

其中：担保费收入	5.36	4.13	2.49
净利润	1.08	1.03	0.86
净资产收益率	1.44%	1.65%	1.74%
累计担保代偿率	1.87%	1.84%	1.71%
累计代偿回收率	84.46%	83.26%	87.40%
拨备覆盖率	274.94%	199.64%	128.69%

资料来源：常德财鑫担保 2020-2022 年审计报告及常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

常德财鑫担保的代偿均来自于间接融资担保业务。因中小企业经营风险持续暴露，2022年常德财鑫担保当期担保代偿额增长至1.54亿元。截至2022年末，常德财鑫担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.87%和84.46%。

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。作为常德市最大的融资担保机构，常德财鑫担保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，可在资本注入和业务开展方面获得常德市人民政府的大力支持。

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，2022年经济实力保持增长，位列全国GDP百强县（市）第90位。公司为邵东市范围内重要的基础设施建设及土地整理开发主体，虽然在建项目对资金需求及债务压力较大，但公司工程建设业务持续性较强，未来收入来源较有保障，同时在业务、资本金方面持续获得邵东市较大力度的支持，湖南融担集团和常德财鑫担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平，整体来看公司的抗风险能力尚可。

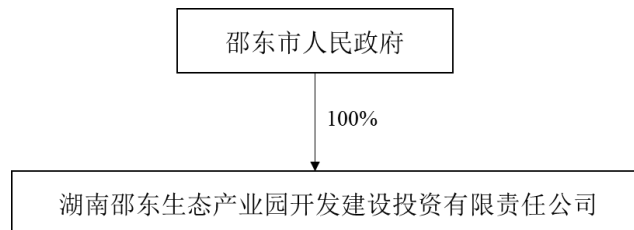
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22邵东专项01/22邵东01”和“22邵东专项02/22邵东02”信用等级分别为AAA、AA+。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	7.19	3.33	4.73
存货	292.28	288.22	248.23
流动资产合计	325.00	306.85	292.51
固定资产	11.39	1.38	1.46
在建工程	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	13.08	2.43	2.11
资产总计	338.07	309.29	294.62
短期借款	3.49	6.99	6.25
应付账款	1.86	0.54	0.51
其他应付款（合计）	14.48	3.05	3.36
其他应付款	14.48	3.05	2.86
一年内到期的非流动负债	14.26	14.78	14.86
流动负债合计	38.85	27.79	27.31
长期借款	40.92	34.34	27.26
应付债券	20.85	12.39	19.36
长期应付款	0.00	0.00	0.47
非流动负债合计	61.77	46.73	47.08
负债合计	100.62	74.52	74.39
其中：短期债务	21.28	23.28	22.82
总债务	83.04	70.02	69.91
所有者权益	237.45	234.77	220.22
营业收入	7.07	6.47	6.26
营业利润	2.57	2.39	-0.06
其他收益	1.72	2.33	0.00
利润总额	2.56	2.39	2.33
经营活动产生的现金流量净额	6.51	1.36	2.16
投资活动产生的现金流量净额	-9.14	-0.39	-0.09
筹资活动产生的现金流量净额	8.49	-1.15	-2.05
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	18.42%	16.97%	16.44%
资产负债率	29.76%	24.09%	25.25%
短期债务/总债务	25.62%	33.25%	32.65%
现金短期债务比	0.34	0.14	0.21
EBITDA（亿元）	2.96	2.79	2.73
EBITDA 利息保障倍数	0.76	1.05	1.03

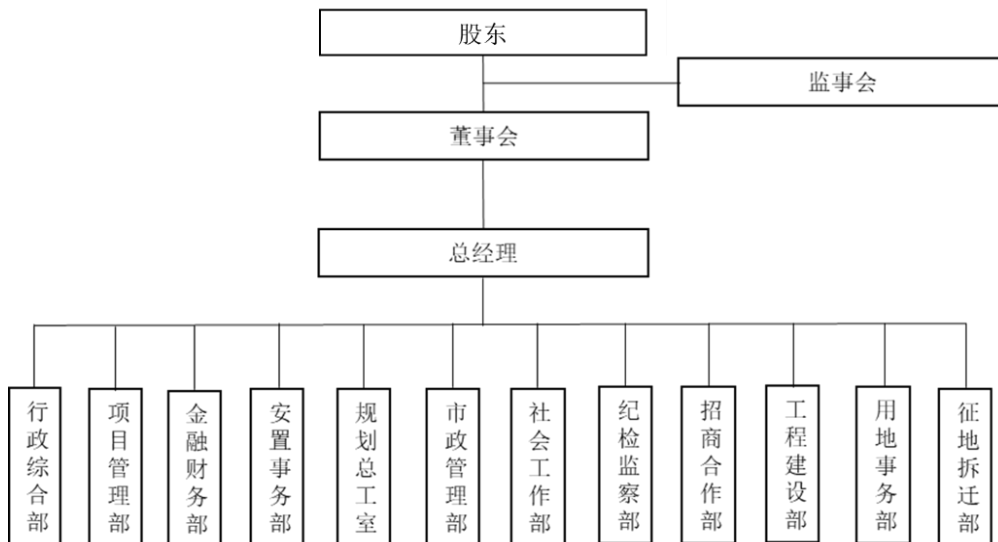
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2022 年 12 月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

资料来源：公司 2022 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。