



# 湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司2022年县城新型城镇化建设专项 债券（第二期）信用评级报告

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.

技术领先，服务全球，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：



# 湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司 2022年县城新型城镇化建设专项债券（第二期）信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用	AA+
评级日期	2022-01-05

## 债券概况

**发行规模：**4 亿元，其中基础发行额 2 亿元，弹性配售额 2 亿元

**发行期限：**7 年

**偿还方式：**按年付息，存续期内第 3-7 年末逐年按照发行总额 20%的比例偿还本金。如投资者行使回售选择权，债券存续期第 5-7 年末，分别按照剩余债券每百元本金值的 20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

**发行目的：**建设邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目及补充流动资金

**增信方式：**全额无条件不可撤销连带责任保证担保

**担保主体：**常德财鑫融资担保有限公司

## 联系方式

**项目负责人：**杨培峰  
yangpf@cspengyuan.com

**项目组成员：**陈俊松  
chenjs@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元评定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”）本次拟发行的 4 亿元县城新型城镇化建设专项债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到邵东撤县设市，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，获得的外部支持力度很大，常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）提供的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安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，总债务规模较大、短期偿债压力较大，资金压力较大等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得很大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	301.60	294.62	285.56	260.36
所有者权益	221.56	220.22	218.05	191.69
总债务	73.03	69.91	64.29	66.27
资产负债率	26.54%	25.25%	23.64%	26.38%
现金短期债务比	0.48	0.21	0.09	0.45
营业收入	3.68	6.26	6.84	7.09
营业外收入	1.14	2.39	2.21	1.82
利润总额	1.34	2.33	2.48	2.53
销售毛利率	16.16%	16.44%	16.63%	19.14%
EBITDA	--	2.73	3.11	3.08
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	2.20	0.80
经营活动现金流净额	3.22	2.16	-2.52	-3.51
收现比	0.66	0.49	0.76	1.03

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **邵东撤县设市，经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好基础。**2019年9月，邵东撤县设市，邵东市由湖南省直辖、邵阳市代管。邵东市资源丰富，传统产业持续稳步发展，对外贸易、对外经济发展良好，2018-2020年邵东市经济实力稳步增强。
- **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。**公司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。
- **公司获得的外部支持力度很大。**公司在资产注入、财政补贴等方面获得当地政府的大力支持。
- **常德财鑫担保提供的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安全性。**常德财鑫担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以土地、配套设施成本、应收款项为主，其中土地抵押比例较大、配套设施成本回款受政府资金安排影响较大、应收款项回款时间不确定。
- **公司总债务规模较大，短期偿债压力较大。**公司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。**公司收现比逐年下滑，货币资金规模较小且部分受限，主要在建项目投资资金缺口较大。

## 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

## 一、发行主体概况

公司系邵东市人民政府<sup>1</sup>于 2009 年 3 月 25 日出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币 3,000 万元。2012 年，邵东市人民政府以货币资金形式对公司增资人民币 2,100 万元，以实物（土地）对公司增资 4,900 万元。2019 年 12 月，邵东市人民政府以货币增资 40,000 万元。

截至 2021 年 9 月 30 日，公司注册资本及实收资本均为人民币 50,000 万元，控股股东和实际控制人均为邵东市人民政府，公司产权及实际控制关系如附录二所示。

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。截至 2021 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司共 3 家，详见附录四。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**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（第二期）；

**发行规模：**本期债券计划发行规模为4亿元，其中基础发行额2亿元，弹性配售额2亿元；

**债券期限和利率：**7年期固定利率，单利按年计息，不计复利。在债券存续期的第5个计息年度末附设公司调整票面利率选择权（公司有权决定是否上调或下调本期债券的票面利率，调整的幅度为0至300个基点（含本数））和投资者回售选择权。回售部分债券可选择转售或予以注销；

**还本付息方式：**每年付息一次，在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%。如投资者行使回售选择权，自债券存续期第5年末至第7年末，公司分别按照剩余债券每百元本金值的20%、20%、20%的比例偿还债券本金；

**增信方式：**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。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过4亿元，其中，基础发行额为人民币2亿元，弹性配售额为人民币2亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为2亿元，募集资金中1.31亿元用于邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目，0.69亿元用于补充发行人流动资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为4亿元，其中2.62亿元用于邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目，剩余1.38亿元用于补充发行人流动资金。资金投向明细如下：

---

<sup>1</sup>原邵东县人民政府，2019年9月16日，邵东正式撤县设市。



**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	募集资金占项目总投资比例
<b>行使弹性配售选择权</b>			
邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目	121,988.98	26,200.00	21.44%
补充流动资金	-	13,800.00	-
<b>合计</b>	<b>121,988.98</b>	<b>40,000.00</b>	<b>-</b>
<b>未行使弹性配售选择权</b>			
邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目	121,988.98	13,100.00	10.72%
补充流动资金	-	6,900.00	-
<b>合计</b>	<b>121,988.98</b>	<b>20,000.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

### 1、项目建设内容

该项目建设地点位于邵东经济开发区，总用地面积 366,459.20 m<sup>2</sup>（约 549.69 亩），总建筑面积 520,039.04m<sup>2</sup>，其中，智能生产区总建筑面积 146,000.73 m<sup>2</sup>；研发设计区总建筑面积 101,333.84 m<sup>2</sup>；仓储集散区总建筑面积 192,397.54m<sup>2</sup>；检验检测认证中心总建筑面积 42,306.74m<sup>2</sup>；技能培训区总建筑面积 38,000.19m<sup>2</sup>，新建停车位 1,070 个（新能源汽车充电桩 214 个）。

该项目投资总额为12.20亿元，拟申请对外融资8.50亿元，占总投资额的69.68%。项目建设期从2021年4月至2023年3月，截至2021年9月末，该项目已投资611.22万元，投资完成率0.50%。

### 2、项目立项批复情况

截至 2021 年 9 月末，该项目已取得主要批复如下表所示：

**表2 本期债券募投项目审批情况**

批复文件名称	批准文号	发文机关	出具时间
建设项目用地预审与选址意见书	用字第 430521202100013	邵东市自然资源局	2021.1.8
关于邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目环境影响报告表的批复	邵环评〔2021〕6号	邵阳市生态环境局邵东分局	2021.1.12
关于邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目社会稳定风险评估报告备案的批复	-	中共邵东市委政法委员会	2021.1.26
关于邵东小商品智造产业平台公共配套设施建设项目可行性研究报告的批复	邵发改审〔2021〕2号	邵东市发展和改革局	2021.1.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、项目经济效益

该项目建成后由公司本部负责运营，募投项目收入来源为经营性收入，主要包括智能生产用房、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。

根据京延工程咨询有限公司出具的《湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司邵东小商品智

造产业平台公共配套设施建设项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”），募投项目具体收入情况见附录五，本期债券存续期内，该项目预计累计可实现收入19.35亿元，扣除经营成本、税金及附加后经营净收益为16.31亿元。该项目税后静态投资回收期为7.91年，税后财务内部收益率为9.78%。值得关注的是，项目建设过程中可能受成本价格、资金到位程度等因素影响，存在募投项目实际投资超出预算、项目建设进度不达预期等风险。募投项目建成后，受当地招商情况、产品供需情况、培训组织情况等影响，厂房出售率及售价；厂房、公寓、停车费等出租率及租金定价；参与培训学员人数及学费定价；物管费收费面积及定价均存在一定的不确定性，募投项目存在收益不达预期的风险。

## 四、运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加

码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020 年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2018 年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。10 月，国办发[2018]101 号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019 年仍延续 2018 年下半年的政策定调，2019 年 3 月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，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，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。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，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城



投公司的流动性风险。

## （二）区域环境

### 邵东撤县设市，经济实力稳步增强，但经济总量较小、工业以低端传统产业为主

邵东位于湖南省中部，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。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。邵东市下辖3街道22乡镇1场和1个省级经开区，面积1,778平方公里，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。320国道、S315省道、潭邵高速、衡邵高速、娄邵铁路、洛湛铁路和怀衡铁路穿境而过。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。

图1 邵东市地理位置



资料来源：百度地图

近年来邵东市国民经济保持较快增长，2018-2019年地区生产总值可比增速均高于10%，但2020年受疫情影响，但增速大幅下降至4.3%。2019年，邵东市三次产业结构由第二产业增加值占比较高变为第三产业增加值占比较高。按常住人口计算，2018-2020年邵东市人均地区生产总值不低于全国人均GDP的80%，经济发展水平尚可。

2018-2020年邵东市规模工业增加值持续增长，但增速呈下降态势。2020年邵东市新增国家高新技术企业30家，东亿电气入选国家级专精特新小巨人企业公示名单。同年，邵东生态产业园并入邵东经开区，园区核心竞争力进一步提升，新增入园企业50家，全年园区实现技工贸总收入950亿元。2020

年工业产品销售产值 886.17 亿元，增长 10.61%，销售率 99.16%，其中打火机生产 55.2 亿个，增长 9%；钢结构 26,408 吨，增长 124.3%。但中证鹏元也注意到，目前邵东市仍以打火机、箱包皮具、五金、中药材等传统产业为主导行业，产品偏低端，产业核心竞争力较低，一旦成本上升或受到其他更低成本竞争产品的冲击，容易失去竞争力、丧失市场。

投资方面，2018-2020 年邵东市固定资产投资持续增长，但投资增速放缓。其中，2020 年重点项目完成投资 91.36 亿元，新建成标准化厂房 52.8 万平方米；建筑施工面积 1,064.65 万平方米，增长 18.26%，房屋建筑竣工面积 332.32 万平方米，增长 15.46%。消费方面，2018-2019 年社会消费品零售总额保持较快增长，2020 年疫情对邵东地区消费需求产生较大不利影响，社会消费品零售总额增速由正转负。

邵东市对外贸易、对外经济发展良好。2020 年进出口总额增长 14.2%，其中出口 107.7 亿元，增长 14.4%，进口 1.67 亿元，增长 3.2%。新批外商投资项目 5 个，新引进世界 500 强企业 1 家，在邵投资的世界 500 强存续企业 2 家，新批境外投资企业 5 家。

**表3 邵东市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	616.74	4.3%	605.64	10.00%	552.62	11.00%
第一产业增加值	57.92	4.4%	51.14	3.30%	42.8	2.50%
第二产业增加值	217.73	7.5%	199.38	9.40%	205.37	11.70%
第三产业增加值	341.08	2.5%	355.13	11.30%	182.28	12.90%
规模工业增加值	212.18	7.0%	201.99	11.00%	172.81	11.40%
固定资产投资	-	10.6%	301.07	16.00%	262.26	20.60%
社会消费品零售总额	269.68	-2.4%	218.32	12.50%	194.15	13.00%
进出口总额（亿美元）	-	14.2%	13.83	53.50%	9.01	32.60%
存款余额	523.05	-	489.63	5.90%	462.42	1.29%
贷款余额	322.43	-	272.6	13.50%	240.1	7.60%
人均 GDP（元）	59,392		66,620		59,904	
人均 GDP/全国人均 GDP	81.98%		93.97%		90.76%	

注：（1）根据第四次经济普查结果，邵东市 2018 年 GDP 从 430.45 亿元调整为 552.62 亿元，2018 年全国人均 GDP 使用调整后的数据为 66,006 元；（2）2020 年人均 GDP=2020 年 GDP/第七次人口普查常住人口，2018-2019 年人均 GDP=当年 GDP/当年常住人口。

资料来源：2018-2020 年邵东县（市）国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020 年邵东市实现公共财政收入 17.79 亿元，同比增长 7.33%；同期公共财政支出 71.47 亿元，增长 2.90%；财政自给率为 24.89%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度低。

2021 年 1-9 月邵东市实现地区生产总值 486.42 亿元，同比增长 10.2%；工业生产走势稳健，全市规模以上工业增加值同比增长 14.4%；全社会固定资产投资同比增长 19.4%；消费方面，全市实现社会消费品零售总额 216.13 亿元，同比增长 18.7%。2021 年 1-9 月，全市实现一般公共预算收入 13.07 亿元。

## 五、公司治理与管理

公司已按照《公司法》及其他有关法律法规的要求，建立了法人治理结构，制定了《湖南邵东生态产业园开发建设投资有限责任公司章程》（以下简称“公司章程”），根据公司章程设立了董事会、监事会。

公司唯一股东为邵东市人民政府，由其履行决定公司的经营方针、选举、更换董事、监事等股东职能。公司设董事会，董事会成员为5人，含职工董事2人，设董事长1人，副董事长1人。非职工董事由股东任命，职工董事由职工代表大会选举产生。公司设监事会，由5名监事组成，其中监事会主席1人、职工监事2人。监事会中职工监事由公司职工通过职工代表大会选举产生，非职工监事由股东指定或委派。董事及监事任期每届3年，任期届满，可连选连任。公司设总经理1人，由董事会决定聘任或者解聘。公司在组织机构设置方面，设行政综合部、项目管理部、金融财务部等12个部门。截至2021年9月末，公司组织结构图如附录三所示。

## 六、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。2018-2020年受项目结算规模减小的影响，公司营业收入持续降低。毛利率方面，受土地整理业务增值税调整的影响，2019年毛利率较上年下降。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利	金额	毛利	金额	毛利
土地整理收入	36,761.27	16.15%	50,249.42	16.15%	45,667.37	16.15%	34,435.75	20.77%
项目建设收入	0.00	0.00%	12,330.63	17.60%	22,696.33	17.60%	36,421.01	17.60%
租金收入	1.35	100.00%	3.36	62.53%	0.84	34.18%	0.00	0.00%
<b>合计</b>	<b>36,762.62</b>	<b>16.16%</b>	<b>62,583.41</b>	<b>16.44%</b>	<b>68,364.53</b>	<b>16.63%</b>	<b>70,856.77</b>	<b>19.14%</b>

注：2021年1-9月土地整理收入为估算数。

资料来源：公司2018-2020年审计报告、未经审计的2021年1-9月财务报表，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2018-2020年开发整理的土地规模不断增长，受此影响土地整理收入不断增长。2018年土地整理业务毛利率为20.77%，2019年-2021年9月末，土地整理业务毛利率均为16.15%，2019年毛利率同比减少4.62个百分点，主要系2019年公司结算的土地整理项目不再适用于简易计税办法，增值税率调整为9%所致。邵东市仍有较大开发空间，该业务持续性较有保障。

**表5 公司土地整理开发情况**

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
当期开发土地面积（亩）	1,500	2,299	1,752	1,304
当期开发土地宗数（宗）	4	9	8	6
投入开发成本（万元）	30,822.91	42,132.21	38,290.33	27,283.71

资料来源：公司提供

基础设施项目建设方面，2018-2020年，公司项目建设收入分别为3.64亿元、2.27亿元和1.23亿元，收入持续下滑主要系结算规模减小所致。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%。2021年暂未确认基础设施建设收入。

**表6 公司项目建设收入明细（单位：万元）**

时间	项目名称	收入	成本
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
	<b>小计</b>	<b>12,330.63</b>	<b>10,160.44</b>
2019年	邵东县县城饮水工程	16,866.11	13,897.67
	昭阳大道-聚财路	3,707.31	3,054.82
	景秀路	2,122.91	1,749.28
	<b>小计</b>	<b>22,696.33</b>	<b>18,701.77</b>
2018年	邦盛置业基础设施建设项目	36,421.01	30,010.92
	<b>合计</b>	<b>71,447.97</b>	<b>58,873.12</b>

资料来源：公司提供

邵东县地下综合管廊建设项目、邵东县城市停车场建设项目为“16邵开建专项债”的募投项目，湖南邵东创新创业示范基地建设项目为“16邵东专项债”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，上述项目原计划通过出租和销售厂房、商业地产带来收益。根据邵生发[2018]1号文、邵开函[2020]72号文，上述四个项目均已开工建设，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。值得注意的是，公司主要在建项目均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2020年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资77.31亿元，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26.91亿元，同时本期债券募投项目计划投资12.20亿元，公司面临较大的资金压力。

**表7 截至 2020 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	208,406.53	代建
湖南邵东创新创业示范基地建设项目	192,977.64	140,148.45	代建
邵东县智能制造园标准化厂房建设项目	119,770.22	57,175.56	代建
生态产业园绿汀大道、昭阳大道、希望大道、民意路路网工程	55,845.58	25,530.12	代建
邵东县城市停车场建设项目	48,930.86	23,207.94	代建
国际商贸城建设项目	32,585.88	13,936.35	代建
农贸市场建设项目	10,141.44	7,801.11	代建
邵东创新学校	9,961.60	8,301.33	代建
里安小学	8,200.00	4,673.09	代建
国平路	7,800.00	3,401.44	代建
竹鸡岭公园建设项目	7,166.41	5,512.62	代建
云山学校	5,600.00	1,386.83	代建
生态产业园人民路东延伸段建设项目	4,776.35	4,561.88	代建
<b>合计</b>	<b>773,115.98</b>	<b>504,043.25</b>	

注：（1）农贸市场、竹鸡岭公园建设项目计划总投资较去年增加，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计入产业园 2020 年土地整理项目并已于 2020 年结算。

资料来源：公司提供

### 公司获得的外部支持力度很大

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，2018-2019年，公司收到邵东市人民政府、邵东生态产业园管委会（以下简称“产业园管委会”）注入公司的投资款、26宗土地合计55.36亿元，资本实力大幅增强。补贴方面，2018-2020年，公司收到政府补助及免征税费合计分别占同期利润总额的72.01%、89.42%和102.41%，有效提升了公司的利润水平。

**表8 近年公司受政府支持情况（单位：万元、万平方米）**



## 1、资产注入

注入年份	资产类别	账面价值	性质	用途	面积	依据文件
2019年	货币资金	40,000.00	-	-	-	邵生发[2019]65号
	土地 11宗	200,001.74	出让	商住用地	99.43	邵生发 [2019]60号
2018年	土地 15宗	313,554.92	出让	其他商服用地、住宅用地	169.01	邵生发[2018]52号
合计	-	<b>553,556.66</b>	-	-	-	-

## 2、补贴收入

补贴年份	补贴内容	补贴金额	依据文件
2020年	财政补贴	16,918.50	邵开发[2020]20号
	免征税费	6,959.48	-
2019年	财政补贴	15,377.69	邵生发[2019]62号
	免征税费	6,765.34	-
2018年	财政补贴	15,592.45	邵生发[2018]53号
	免征税费	2,608.19	-
合计	-	<b>64,221.65</b>	-

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下财务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 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，报告均按照新会计准则编制。2018-2021 年 9 月，公司合并范围未发生变化。

### 资产结构与质量

公司资产主要由土地、配套设施建设成本组成，部分土地资产已经抵押，配套设施建设成本回款受政府资金安排影响较大，资产流动性较弱

近年公司资产规模持续小幅增长，2018-2020 年均复合增长率为 6.38%，主要系股东注入资本金、公司扩大外部融资规模、往来借款增多所致。近年公司流动资产占总资产的比重均在 99% 以上。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.01	2.99%	4.73	1.61%	1.49	0.52%	5.75	2.21%
应收账款	10.89	3.61%	20.61	7.00%	16.95	5.94%	14.82	5.69%
其他应收款	1.28	0.43%	18.93	6.43%	24.15	8.46%	19.63	7.54%
存货	277.94	92.16%	248.23	84.26%	240.84	84.34%	218.44	83.90%

流动资产合计	299.13	99.18%	292.51	99.28%	283.44	99.26%	258.64	99.34%
非流动资产合计	2.46	0.82%	2.11	0.72%	2.13	0.74%	1.72	0.66%
资产总计	301.60	100.00%	294.62	100.00%	285.56	100.00%	260.36	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2019 年末公司货币资金较 2018 年末下降 74.09%，主要原因一是公司大额偿债；二是公司在建项目建设进度稍有恢复，持续进行资本投入。2020 年末由于公司增加对外借款，货币资金较上年末增长 217.54%。截至 2020 年末，货币资金中 3.22 亿元因融资质押受限。受借款资金流入的影响，2021 年 9 月末，货币资金较 2020 年末增长 90.54%。

公司应收账款全部为应收邵东市经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的项目结算款，规模受项目结算进度及政府资金安排影响波动，2018-2020 年均复合增长率为 17.92%。截至 2021 年 9 月末，回收风险较低。其他应收款主要为往来款，2019 年末其他应收款较上年末增长 23.04%，主要系公司与经开区管委会及邵东市御花园投资有限公司（以下简称“御花园投资”）的往来款项增加所致；2020 年末较上年末下降 21.59%，主要系收到上述往来款对象款项所致。根据邵开发[2021]6 号文，经开区管委会用 4 宗账面价值为 25.50 亿元的商住用地置换应收账款 13.09 亿元、其他应收款 12.41 亿元，受此影响，2021 年 9 月末应收账款较 2020 年末减少 47.15%，其他应收款较 2020 年末减少 93.22%。截至 2021 年 9 月末，其他应收款前五大应收对象中应收国有企业御花园投资往来款 0.45 亿元、应收行政单位邵阳市公共资源交易中心往来款 0.14 亿元，合计占其他应收款余额的 26.57%；应收湖南省亿利金属制品有限责任公司等民营企业往来款余额为 1.00 亿元，合计占其他应收款余额的 45.44%，已计提坏账准备 0.64 亿元，回收风险较高。

存货由配套设施成本和存量土地构成，截至 2021 年 9 月末占比分别为 19.40%、80.60%。配套设施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，2018-2021 年 9 月随工程投入增多而不断增长。公司存量土地共 83 宗，面积合计为 1,135.49 万平方米，账面价值总计 224.02 亿元，土地使用权类型均为出让，包括商服用地 52 宗、商住用地 26 宗、综合用地 2 宗、工业用地 2 宗和公用设施用地 1 宗（尚未办理土地证）。截至 2020 年末，已抵押的土地 39 宗，总面积为 571.28 万平方米，账面价值合计 122.25 亿元。2019 年末存货规模较上年末增长 10.26%，主要系政府注入土地所致；2021 年 9 月末存货规模较 2020 年末增长 11.97%，主要系经开区管委会注入土地置换往来款所致。

总体来看，近年公司资产持续增长，以土地、配套设施成本为主，其中过半土地资产已用于抵押，剩余土地使用权、配套设施成本在极端情况下难以集中变现。此外，截至 2020 年末公司因融资受限的货币资金和土地等受限资产合计 125.87 亿元，占总资产的 42.72%，公司资产流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 公司营业收入持续下滑但可持续性较好，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。2018-2020年，受项目实际建设进度影响，业务结算规模下降，营业收入也随之下降。毛利率方面，2019销售毛利率较上年减少2.51个百分点，主要系2019年公司结算的土地整理项目不再适用于简易计税办法，增值税率调整为9%所致。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持续变弱。

截至2020年末，邵东市范围内开发空间较大，公司主要在建基础设施项目计划总投资77.31亿元，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；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。

2018-2020年，公司收到政府补助1.56亿元、1.54亿元和1.69亿元；免征税费0.26亿元、0.68亿元、0.70亿元，合计分别占同期利润总额的72.01%、89.42%、102.41%，是公司利润的重要来源。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

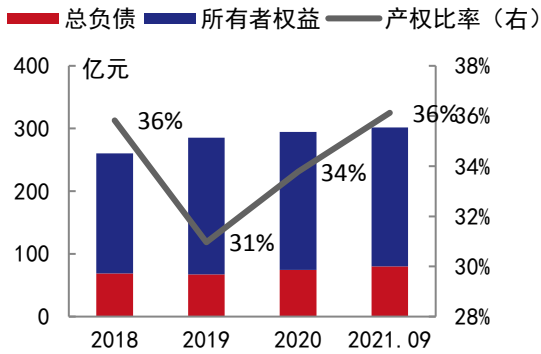
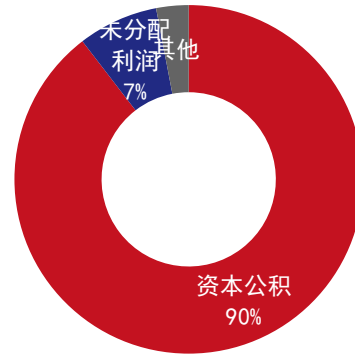
项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
营业收入	3.68	6.26	6.84	7.09
收现比	0.66	0.49	0.76	1.03
营业利润	0.19	-0.06	0.26	0.71
营业外收入	1.14	2.39	2.21	1.82
利润总额	1.34	2.33	2.48	2.53
销售毛利率	16.16%	16.44%	16.63%	19.14%

资料来源：公司2018-2020年审计报告、未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务规模较大，短期偿债压力较大

为满足公司经营活动资金需求，2020年公司扩大外部融资规模，负债规模较上年末增长10.19%。截至2021年9月末负债总额为80.04亿元。受益于股东土地资产和资本金的注入，公司所有者权益2019年末较2018年末增长13.75%。截至2021年9月末所有者权益为221.56亿元，其中资本公积占比89.56%。综上所述，2018-2021年9月末公司产权比率呈波动态势，总体而言权益对债务的覆盖程度较高。

**图2 公司资本结构**

**图3 2021年9月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

流动负债方面，2019 年末短期借款较 2018 年末增长 44.51%，主要系公司增加了商业银行的短期借款所致；2020 年末短期借款较 2019 年末增长 92.15%，主要系公司增加了对北京银行长沙分行、广发银行股份有限公司邵阳分行及中信银行股份有限公司邵阳分行的短期借款所致；2021 年 9 月末短期借款较 2020 年末增长 14.40%，主要系公司增加了对中信银行股份有限公司邵阳分行的短期借款所致。公司短期借款主要为抵押、质押借款，利率区间在 4.35%-8.00%。公司其他应付款主要为往来款，2018-2020 年其他应付款大幅增长，主要系借入往来款规模不断增长所致。截至 2021 年 9 月末，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。

非流动负债方面，长期借款主要为保证、抵押、质押借款，随公司融资需求增长呈增长态势。截至 2020 年末，应付债券主要为公司当前存续的债券“16 邵东专项债”（期限 7 年，发行规模 10 亿元，固定利率 6.50%）、“16 邵开建专项债”（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%）等。2019 年末应付债券较 2018 年末减少 21.01%，主要系“16 邵东专项债”和“16 邵开建专项债”偿还本金所致；2020 年末应付债券较上年末小幅增长，主要系当年发行了“20 邵东 01”及偿还存续期债券本金所致；2021 年 9 月末应付债券较 2020 年末减少 6.20%，主要系提前偿还“16 邵东专项债”本金所致。公司长期应付款主要为来自平安国际融资租赁（天津）有限公司和中航国际租赁有限公司的融资租赁款，公司近年持续偿还相关本息，期末余额较小。近年长期应付款持续下降主要系部分长期应付款将于一年内到期而重分类至一年内到期的非流动负债所致。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021 年 9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.15	8.93%	6.25	8.39%	3.25	4.81%	2.25	3.28%

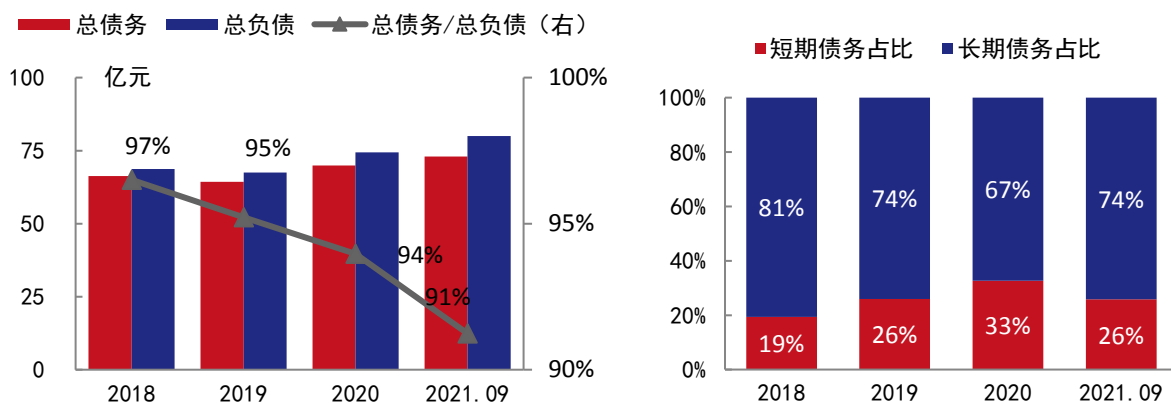
其他应付款	5.89	7.36%	3.36	4.52%	2.03	3.01%	1.26	1.84%
一年内到期的非流动负债	10.66	13.32%	14.86	19.98%	13.46	19.94%	10.61	15.45%
<b>流动负债合计</b>	<b>25.85</b>	<b>32.30%</b>	<b>27.31</b>	<b>36.71%</b>	<b>19.94</b>	<b>29.54%</b>	<b>15.26</b>	<b>22.22%</b>
长期借款	35.81	44.74%	27.26	36.64%	26.03	38.55%	26.16	38.09%
应付债券	18.16	22.69%	19.36	26.02%	18.87	27.96%	23.89	34.80%
长期应付款	0.21	0.27%	0.47	0.63%	2.67	3.96%	3.36	4.89%
<b>非流动负债合计</b>	<b>54.19</b>	<b>67.70%</b>	<b>47.08</b>	<b>63.29%</b>	<b>47.57</b>	<b>70.46%</b>	<b>53.41</b>	<b>77.78%</b>
<b>负债合计</b>	<b>80.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>74.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>67.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>68.67</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务主要由短期借款、应付票据、一年内到期非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款组成，2021 年 9 月末公司总债务规模为 73.03 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，公司总债务以长期债务为主，2018-2020 年随着长期债务陆续临近偿还期限，短期债务占比逐步提高，短期偿债压力也随之增强。2021 年 1-9 月，受到期还款的影响，短期债务规模下滑。

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 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率小幅波动，维持在 25% 左右。公司现金短期债务比处于低位波动，主要原因是 2019 年公司大额偿债、在建项目工程恢复资金投入，导致货币资金大幅下降；2020 年公司现金短期债务比小幅回升，但仍处于偏低水平，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。根据邵生发[2019]64 号文，2019 年产业园管委会承担贷款利息 2.39 亿元；根据邵开发[2020]21 号文，2020 年经开区管委会承担贷款利息 1.57 亿元。受此影响，2019 年利息支出较上年大幅降低，EBITDA 利息保障倍数大幅上升；2020 年因政府承担利息较上年减少，EBITDA 利息保障倍数下降。



**表12 公司偿债能力指标**

项目	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	26.54%	25.25%	23.64%	26.38%
现金短期债务比	0.48	0.21	0.09	0.45
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	2.20	0.80

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、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2018年1月1日至报告查询日（2021年10月11日），公司本部、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均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。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计8.49亿元，占期末净资产的比重为3.86%，其中民企合计2.39亿元，且无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表13 截至 2020 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	担保方式	担保起始日	担保到期日	被担保对象性质
邵东市创新实验有限公司	20,000.00	保证担保	2018.03.06	2026.03.06	参股民企
	3,920.00	质押物担保	2018.02.28	2026.02.28	参股民企
邵阳市昭阳投资发展有限公司	10,000.00	保证担保	2020.05.13	2021.05.13	地方国企
邵东新区开发建设投资有限公司	25,000.00	保证担保	2017.12.30	2022.12.30	地方国企
	10,000.00	保证担保	2020.03.11	2021.03.11	地方国企
邵东市创新实验学校	6,000.00	保证担保	2018.09.13	2026.09.13	事业单位
邵东市人民医院	5,000.00	保证担保	2017.09.06	2022.09.06	事业单位
	5,000.00	保证担保	2017.09.06	2022.09.06	事业单位
<b>合计</b>	<b>84,920.00</b>			--	--

注：邵阳市昭阳投资发展有限公司、邵东新区开发建设投资有限公司到期担保已结束。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 九、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，本期债券募投项目的收益是本期债券本息偿还的重要来源。根据募投项目《可研报告》，在募投项目顺利完工并投入运营的情况下，预计在本期债券存续期间内可累计实现收入19.35亿元，扣除

经营成本、税金及附加后经营净收益为16.31亿元。厂房出售率及售价、厂房、公寓、停车费等出租率及租金定价、参与培训学员人数及学费定价、物管费收费面积及定价均存在不确定性，建设成本变动等各个环节都可能影响募投项目的整体进度，募投项目存在无法实现预期收益的风险。

其次，公司的日常经营所得也是公司还本付息的重要来源。2018-2020年公司营业收入分别为7.09亿元、6.84亿元和6.26亿元，同期公司收到销售商品、提供劳务收到的现金分别为7.27亿元、5.19亿元和3.09亿元，同时公司存货中配套设施成本金额较大，代建业务未来收入来源较有保障。但值得注意的是，公司在建项目所需资金规模较大，存在较大资金压力，且未来营业收入资金回流时间受委托方和回购方资金安排影响，存在一定不确定性。

最后，截至2021年9月末，公司拥有土地使用权面积共1,135.49万平方米，账面价值为224.02亿元，未抵押已办理土地权证的土地资产账面价值为101.65亿元，公司可通过将上述资产出售或抵押融资获得流动资金。但值得注意的是，土地出让价值易受到土地一级市场波动的影响，且短期内处置有一定难度。

## 本期债券保障措施分析

### 常德财鑫担保为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性

本期债券发行规模不超过4亿元，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。常德财鑫担保的保证范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿及实现债权的费用，承担保证责任期间为本期债券存续期及到期之日起两年，本期债券持有人在此期间未要求常德财鑫担保承担保证责任的，常德财鑫担保免除保证责任。

常德财鑫担保成立于2008年3月，初始注册资本为21.00亿元，实收资本0.80亿元。历经数次增资、股权变更和更名，截至2020年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为45.00亿元，控股股东为常德财鑫金融控股集团有限责任公司，持股比例为100.00%，实际控制人为常德市财政局。

常德财鑫担保主要在湖南省常德市范围内从事融资担保、小额贷款、委托贷款等业务。2018-2020年常德财鑫担保实现营业收入1.89亿元、2.93亿元和2.89亿元，其中担保费收入分别为1.05亿元、2.32亿元和2.49亿元；利息收入主要来自小额贷款业务和委托贷款业务。2018-2020年末常德财鑫担保小额贷款规模分别为3.36亿元、3.59亿元和3.33亿元；手续费及佣金收入系常德财鑫担保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。此外，常德财鑫担保利用闲置资金获取投资收益，2018-2020年分别获得投资收益643.73万元、849.17万元和544.83万元。

表14 常德财鑫担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	28,918.98	98.15%	29,273.67	97.18%	18,916.00	96.71%
其中：担保费收入	24,906.00	84.53%	23,175.67	76.94%	10,502.87	53.70%

利息收入	3,398.47	11.53%	5,169.85	17.16%	8,132.78	41.58%
手续费及佣金收入	521.44	1.77%	860.26	2.86%	277.17	1.42%
其他业务收入	93.08	0.32%	67.90	0.23%	3.18	0.02%
投资收益	544.83	1.85%	849.17	2.82%	643.73	3.29%

资料来源：常德财鑫担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，常德财鑫担保资产总额60.36亿元，所有者权益合计为49.75亿元；2020年度，常德财鑫担保实现营业收入2.89亿元，利润总额1.21亿元。

**表15 常德财鑫担保主要财务指标（单位：万元）**

项目	2020年	2019年	2018年
资产总额	603,555.15	572,174.58	580,167.94
所有者权益合计	497,505.79	490,849.94	482,892.92
营业收入	28,918.98	29,273.67	18,916.00
担保业务收入	24,906.00	23,175.67	10,502.87
利润总额	12,069.14	11,216.17	3,220.65
净资产收益率	1.74%	1.70%	0.53%
担保余额	-	953,135.00	676,554.76
融资性担保责任余额	-	799,649.90	554,788.33
准备金覆盖率	-	2.76%	2.73%
融资担保放大倍数	-	1.68	1.18
当期担保代偿率	-	2.53%	4.19%

资料来源：常德财鑫担保 2018-2020 年审计报告及常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

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能有效提升本期债券的安全性。值得注意的是，本期债券利率、期限、还本付息方式发生变更时，需另行经过常德财鑫担保的书面同意。未经常德财鑫担保书面同意而加重其担保责任的，常德财鑫担保人就加重部分不再承担担保责任。

## 十、结论

综上，中证鹏元评定湖南邵东生态产业园开发建设投资有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

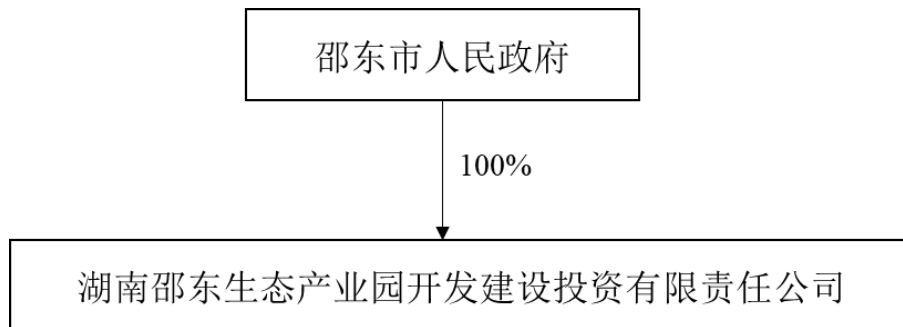
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	9.01	4.73	1.49	5.75
应收账款	10.89	20.61	16.95	14.82
其他应收款	1.28	18.93	24.15	19.63
存货	277.94	248.23	240.84	218.44
流动资产合计	299.13	292.51	283.44	258.64
非流动资产合计	2.46	2.11	2.13	1.72
资产总计	301.60	294.62	285.56	260.36
短期借款	7.15	6.25	3.25	2.25
应付票据	1.03	1.72	0.00	0.00
其他应付款	5.89	3.36	2.03	1.26
一年内到期的非流动负债	10.66	14.86	13.46	10.61
流动负债合计	25.85	27.31	19.94	15.26
长期借款	35.81	27.26	26.03	26.16
应付债券	18.16	19.36	18.87	23.89
长期应付款	0.21	0.47	2.67	3.36
非流动负债合计	54.19	47.08	47.57	53.41
负债合计	80.04	74.39	67.52	68.67
总债务	73.03	69.91	64.29	66.27
所有者权益	221.56	220.22	218.05	191.69
营业收入	3.68	6.26	6.84	7.09
营业利润	0.19	-0.06	0.26	0.71
营业外收入	1.14	2.39	2.21	1.82
利润总额	1.34	2.33	2.48	2.53
经营活动产生的现金流量净额	3.22	2.16	-2.52	-3.51
投资活动产生的现金流量净额	-0.40	-0.09	-0.43	-5.24
筹资活动产生的现金流量净额	2.59	-2.05	-1.32	-2.62
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	16.16%	16.44%	16.63%	19.14%
收现比	66.00%	49.31%	75.88%	102.57%
资产负债率	26.54%	25.25%	23.64%	26.38%
现金短期债务比	0.48	0.21	0.09	0.45
EBITDA（亿元）	--	2.73	3.11	3.08
EBITDA 利息保障倍数	--	1.03	2.20	0.80

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理



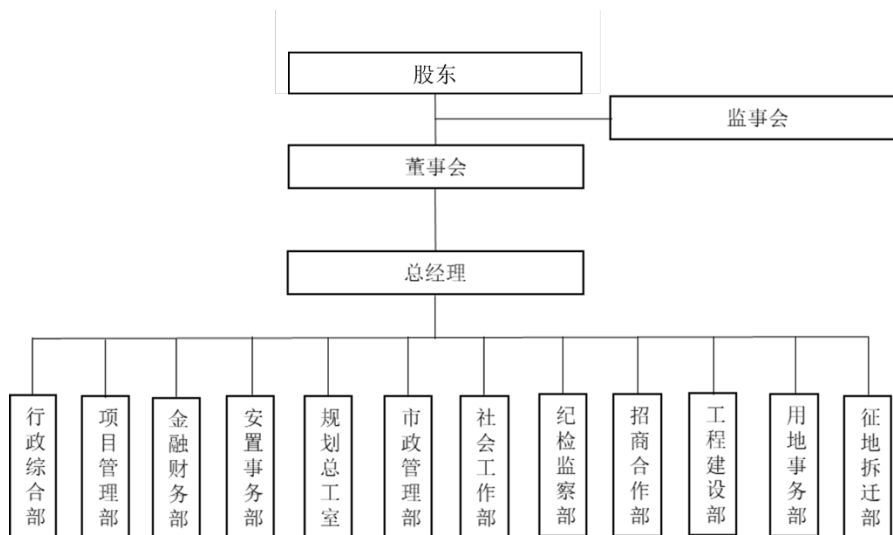
附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



---

资料来源：公开信息查询，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2021年9月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：公司未经审计的2021年1-9月财务报表、公开信息，中证鹏元整理

## 附录五 募投项目收益情况（单位：万元）

项目	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年	合计
智能生产用房出售	4,380.02	4,380.02	4,380.02	4,380.02	4,380.02				21,900.11
智能生产用房出租	2,838.25	2,691.09	2,649.04	2,516.59	2,097.15	2,097.15	2,202.01	2,202.01	19,293.30
研发设计、仓储集散用房出售	8,224.48	8,224.48	8,224.48	8,224.48	8,224.48				41,122.39
研发设计、仓储集散用房出租	5,234.29	4,962.89	4,885.34	4,641.07	3,867.56	3,867.56	4,060.94	4,060.94	35,580.59
检验检测认证	3,324.00	3,324.00	3,324.00	3,412.80	3,412.80	3,412.80	3,506.04	3,506.04	27,222.48
技能培训	1,575.00	1,687.50	1,800.00	1,912.50	2,025.00	2,025.00	2,025.00	2,025.00	15,075.00
学员宿舍	224.64	239.62	269.57	298.77	298.77	298.77	313.71	313.71	2,257.56
甩挂	2,160.00	2,340.00	2,580.00	2,835.00	2,898.00	2,898.00	3,042.90	3,042.90	21,796.80
停车位	439.37	468.66	497.95	702.99	742.05	742.05	927.56	927.56	5,448.17
充电桩服务费	74.99	74.99	74.99	89.98	89.98	89.98	89.98	89.98	674.87
物业服务	327.16	354.60	392.59	409.48	411.59	411.59	411.59	411.59	3,130.19
<b>收入合计</b>	<b>28,802.20</b>	<b>28,747.83</b>	<b>29,077.98</b>	<b>29,423.68</b>	<b>28,447.40</b>	<b>15,842.90</b>	<b>16,579.73</b>	<b>16,579.73</b>	<b>193,501.46</b>

资料来源：《可研报告》，中证鹏元整理

## 附录六 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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$



## 附录七 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。