



2018年邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司公司债券(第一期)、(第二期)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：

2018年邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司公司债券(第一期)、(第二期)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
18赛双清债 01/PR 邵赛 01	AAA	AAA
18赛双清债 02/PR 邵赛 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司（以下简称“邵阳赛双清”或“公司”）控股股东及实际控制人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”），公司是邵阳市新邵县重要的基础设施建设主体，业务在新邵县竞争力较强且持续性较好，2022年继续获得当地政府在补贴方面的支持，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“18赛双清债 01/PR 邵赛 01”和“18赛双清债 02/PR 邵赛 02”（以下统称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到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，公司债务负担加重，各项偿债能力指标仍较弱，资金压力及偿债压力仍较大等风险因素。

评级日期

2023年06月26日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为在未来较长一段时间内仍将作为新邵县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	181.66	173.96	165.50
所有者权益	76.72	76.96	75.84
总债务	84.38	80.28	74.53
资产负债率	57.77%	55.76%	54.18%
现金短期债务比	0.35	0.33	0.78
营业收入	6.43	5.86	5.87
其他收益	1.26	1.24	1.19
利润总额	1.05	1.17	1.30
销售毛利率	9.88%	10.90%	10.17%
EBITDA	1.32	1.39	1.52
EBITDA 利息保障倍数	0.29	0.30	0.33
经营活动现金流净额	3.33	-3.70	-10.86

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 作为新邵县重要的基础设施建设投融资主体，公司业务在区域内竞争力较强，业务较为多元且基础设施建设业务持续性较好。公司实际控制人为邵阳市国资委，受新邵县政府委托进行新邵县范围内的城市基础设施建设任务的同时还从事部分工程施工，自来水、公交、景区及停车场运营等业务，基础设施代建业务在区域内竞争力较强，截至2022年末，公司尚有一定规模的代建项目，且自营项目规模较大。
- 公司继续获得新邵县财政局在政府补贴方面的支持。2022年当地政府给予公司1.26亿元的补助，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债券的信用水平。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，其为“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”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各债券的信用水平。

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当地国有企业款项为主，近年土地市场下行，土地资产集中变现难度增加，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26.57%。
- 公司债务负担加重，各项偿债能力指标仍较弱。项目建设资金的投入公司面临较大的资金缺口，需通过外部融资平衡，2022年末总债务规模增至84.38亿元，占总负债的80.41%，现金短债比和EBITDA利息保障倍数等偿债能力指标仍较弱，面临较大的刚性债务压力，且公司还拥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。

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	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7
	行政层级	3/5			
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					3
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

- 公司是邵阳市基础设施建设平台之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邵阳市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司对邵阳市政府非常重要。同时，中证鹏元认为邵阳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	AAA/18 赛双清债 01/PR 邵赛 01	2022-6-28	刘惠琼、蒋晗	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+/18 赛双清债 01/PR 邵赛 01	2018-3-7	蒋申、王一峰	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

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
18 赛双清债 01/PR 邵赛 01	7.00	2.80	2022-6-28	2025-3-26
18 赛双清债 02/PR 邵赛 02	3.00	1.80	2022-6-28	2025-11-28

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年3月发行7年期7.00亿元公司债券“18赛双清债01/PR邵赛01”；于2018年11月发行的3.00亿元公司债券（第二期）“18赛双清债02/PR邵赛02”。两期债券募集资金原计划用于新邵县农业科技产业园建设项目。截至2022年5月24日，“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”募集资金专户为同一账户，余额为1.54万元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、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年末，公司注册资本和实收资本仍均为28,672.71万元，邵阳市国资委持股55%，新邵县人民政府持股20.69%，国开发展基金有限公司持股24.31%，控股股东及实际控制人仍为邵阳市国资委。

公司主要从事新邵县的基础设施建设和公共事业运营。2022年公司合并范围新增2家子公司，减少2家子公司，具体见下表，截至2022年末纳入合并范围的子公司共24家，详见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况					
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式	年份
新邵县八洲资产经营管理有限公司	100%	2,000	投资与资产管理	新设	2022.4
新邵恒丽环卫服务有限公司	100%	5,000	环境卫生服务	新设	2022.6
不再纳入公司合并范围的子公司情况					
子公司名称	原持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表原因	年份
新邵县拓丰砂石有限公司	100%	2,000	建筑砂石销售	划出	2022.05
新邵县拓金建筑材料贸易有限公司	100%	2,000	建材销售	划出	2022.05

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

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。

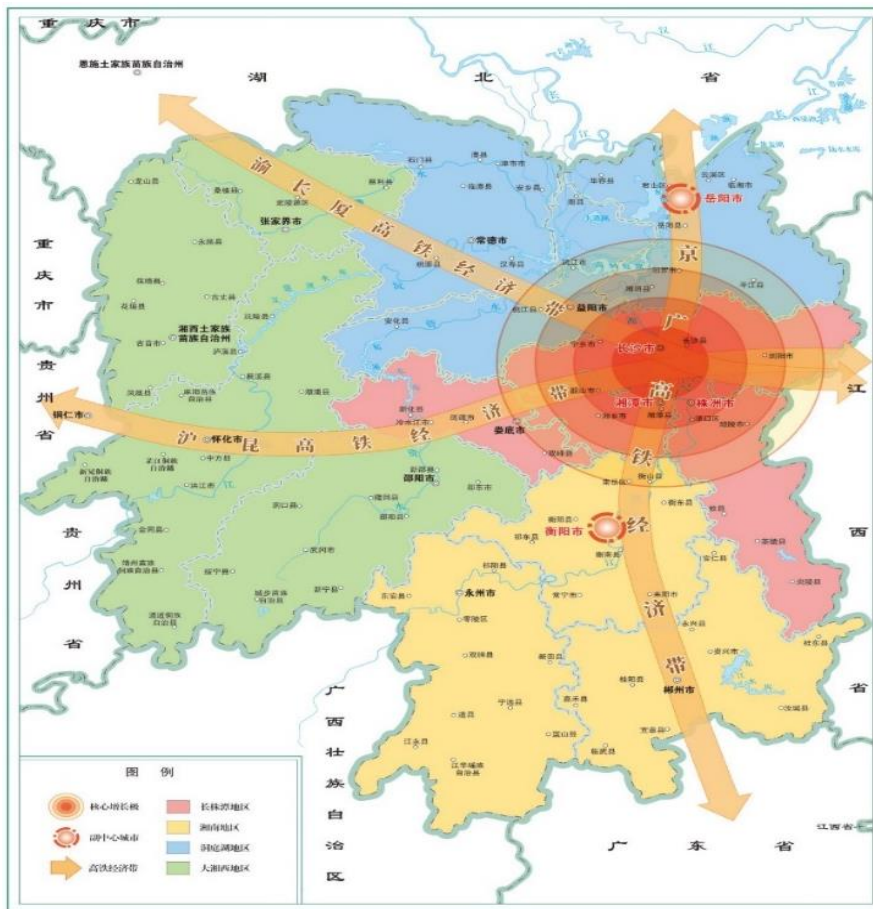
2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面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

邵阳市是大湘西地区的重要组成部分，已初步形成先进装备制造、显示功能材料等七大新兴优势产业，经济体量省内排名中等，但产业集群尚处于起步阶段，经济发展水平和财政自给能力偏弱

区位特征：邵阳市是大湘西地区的重要组成部分，基本形成“铁公机”一体的现代立体交通网。邵阳市史称“宝庆”，位于湘中偏西南，资江上游；越岭逶迤东、南，雪峰山耸峙西、北，资江自西南向东北流贯全境，中间为丘陵盆地，是大湘西地区的重要组成部分。邵阳市下辖三个市辖区、两个县级市和七个县（含自治县）以及国家级邵阳经济开发区。截至2022年末，常住人口为641.78万人，较上年减少5.05万人，城镇化水平为53.65%。邵阳全市总面积20,824平方公里，境内拥有世界自然遗产、国家地质公园、国家5A级风景名胜区崀山风景区和湖南省第一个国家公园南山国家公园。交通方面，邵阳已建立以市区为中心，沪昆高速为东西主轴、二广高速为南北主轴的高速公路主骨架；沪昆高铁、娄邵高铁、怀邵衡铁路为主的铁路骨架；武冈机场顺利通航，基本形成“铁公机”一体的现代立体交通网。

图 1 湖南省“十四五”规划“一核两副三带四区”区域格局示意图



资料来源：湖南省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

经济发展水平：邵阳市经济总量位列湖南省内第八，位于大湘西地区首位，经济以第三产业为主，经济增速较高但整体实力偏弱。2020-2022 年，邵阳市地区生产总值保持增长，2022 年实现 GDP 为 2,599.18 亿元，比上年增长 4.7%。三次产业结构由 2020 年的 17.8：31.0：51.2 调整为 2022 年的 16.7:32.1:51.2，第一产业占比较高、第二产业占比偏低，工业基础较为薄弱；第三产业中，房地产业、金融业、批发和零售业为其支柱产业。2022 年邵阳市人均 GDP 为 40,341 元，为全国人均 GDP 的 47.07%，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，邵阳市固定资产投资均保持较高增速，2022 年全市基础设施投资增长 30.7%，工业投资增长 16.8%，对经济发展形成重要支撑。房地产市场低位运行，2022 年房地产开发投资速度放缓，相较于 2020-2021 年增速 10.2%和 14.8%，2022 年同比增长仅 0.8%，当期房地产销售面积同比下降 27.3%。社会消费品零售总额保持增长，但增速放缓，其中 2022 年批发和零售业增长 7.8%，住宿和餐饮业增长 9.1%。对外贸易受国际环境影响有所波动。

表2 2022 年湖南省地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
长沙市	13,966.11	4.5%	13.64	1,201.8	1,065.25

岳阳市	4,710.67	5.4%	9.37	185.04	310.30
常德市	4,274.52	4.5%	8.20	209.65	319.21
衡阳市	4,089.69	5.2%	6.20	194.97	221.50
株洲市	3,616.80	4.5%	9.33	190.88	131.13
郴州市	2,980.49	5.7%	6.41	175.31	159.62
湘潭市	2,697.54	4.6%	9.97	127.41	-
邵阳市	2,599.18	4.7%	4.03	127.61	153.52
永州市	2,410.28	5.1%	4.66	154.02	-
益阳市	2,108.02	4.6%	5.56	100.21	83.70
娄底市	1,929.50	4.8%	5.11	94.30	-
怀化市	1,877.64	3.8%	4.14	117.58	-
湘西土家族苗族自治州	817.50	3.8%	3.32	74.59	35.69
张家界市	592.40	2.3%	3.93	35.39	-

注：1）人均 GDP=2022 年 GDP/2020 年 11 月 1 日第七次全国人口普查数据，其中长沙市、益阳市、常德市、湘西土家族苗族自治州、张家界市、邵阳市根据 2022 年末常住人口计算；2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各市统计局网站和财政局网站等，中证鹏元整理

表3 邵阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	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）	2,599.18	4.7%	2,461.5	8.5%	2,250.81	3.9%
固定资产投资	-	8.7%	-	8.2%	-	8.6%
社会消费品零售总额	1,408.8	1.9%	1,382.4	14.4%	1,208.83	-2.5%
进出口总额	254.8	6.1%	240.3	-8.7%	262.90	1.1%
人均 GDP（元）		40,341		38,055		34,303
人均 GDP/全国人均 GDP		47.00%		47.00%		47.35%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2020-2022 年邵阳市国民经济和社会发展统计公报、公开资料，中证鹏元整理

产业情况：邵阳市初步形成先进装备制造、显示功能材料、智能家居家电、循环经济、中医药、时尚用品、互联网等七大新兴优势产业。邵阳市 2022 年规模工业企业数量达 2,188 户，较 2020 年新增 387 家。此外，邵阳经济开发区成功晋升国家级经济技术开发区，邵阳液压（301079.SZ）成为邵阳第一家上市公司。近年邵阳市推动邵虹基板玻璃、三一配套产业园、湘窖百亿产业园、比沃电子技术产业园、邵阳国际数控机床智能产业园、液压产业园、中非经贸产业园等重点产业项目建设。2023 年，邵阳市重点投资先进制造、新材料、电子信息、商贸物流等产业发展类项目 80 个，总投资 271.18 亿元。但邵阳市存在产业结构不优，产业集群尚处于起步阶段，区域产业特色不突出、同质化严重，区域品牌优势还不明显，产业链发展不完善；高新技术产业类别单一；现代服务业发展滞后，农业大而不强；城镇建设滞后，全市城镇化率较低等短板。

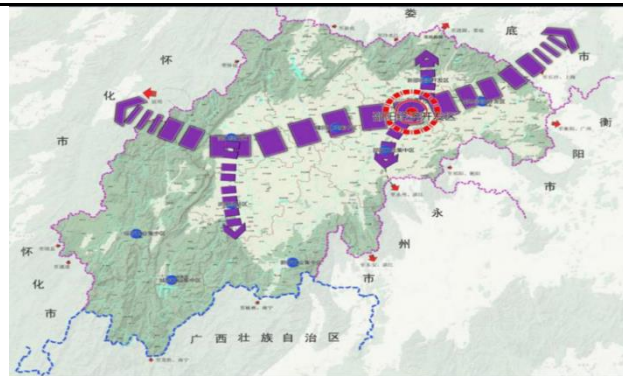
发展规划及机遇：邵阳市“十四五”规划提出围绕“一核一带多点”产业布局，加速培育七大优势产业。湖南省“十四五”规划提出提升大湘西地区开发水平，邵阳着力建设湖南对接东盟地区的产业

集聚区，重点布局显示功能材料、特色轻工、工程装备产业，打造国际先进水平的“特种玻璃谷”。邵阳市“十四五”规划提出围绕“一核一带多点”¹产业布局，加速培育先进装备制造、显示功能材料、智能家居家电、循环经济、中医药、时尚用品、互联网等七大优势产业，努力建成世界级中国（邵阳）特种玻璃谷、湘南湘西承接产业转移先行区、湘南湘西制造业转型升级示范区、湖南对接东盟地区最大的产业集聚区、中部地区最大的特色轻工产业开放合作区、湘中湘西南金融服务产业集聚区。

图2 邵阳市“一群一圈”市域空间格局



图3 邵阳市“一核一带多点”产业布局示意图



资料来源：邵阳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

财政及债务水平：近年来邵阳市财力稳步提升，但财政实力和自给能力表现偏弱。近三年，邵阳市财力稳步提升，邵阳市2022年预计实现一般公共预算收入127.61亿元，同比增长7.68%，涨幅较快，其中税收收入增长8.5%，税收收入占比64.40%，但财政自给率水平较低；同期邵阳市政府性基金收入波动增长，财政对土地出让依赖度偏高，考虑到房地产市场行情波动，未来政府性基金收入规模可能继续下滑；同期邵阳市政府债务余额持续扩张，债务负担有所加重，债务规模在湖南省内排第九名。

表4 邵阳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	127.61	117.99	105.34
税收收入占比	64.40%	65.19%	62.67%
财政自给率	21.51%	21.06%	17.99%
政府性基金收入	153.52	174.71	182.20
地方政府债务余额	279.13	244.70	223.89

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

资料来源：邵阳市2020-2022年预算执行情况，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，邵阳市市属发债投融资平台主要有4家，分别为邵阳市城市建设投资经营集团有限公司（简称“邵阳城投”）、邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（简称“邵阳宝庆工业投”）、邵阳赛双清、邵阳都梁投资发展有限公司（简称“邵阳都梁”）。具体情况见下表。

¹ 一核一带多点：“一核”即邵阳经开区，“一带”即沪昆百里工业走廊产业带，“多点”即各县市城区和中心城镇，依托经济开发区、高新技术开发区和产业集聚区，形成多个特色明显的产业经济增长点。

表5 邵阳市市属主要城投平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	总债务	营业收入
邵阳城投	邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会	从事邵阳市区范围内基础设施建设和土地整理任务	933.12	388.18	38.47
邵阳宝庆工业投	邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会	从事邵阳经济开发区的土地整理和代建业务	406.49	167.47	17.58
邵阳赛双清	邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会	从事新邵县的基础设施建设和公共事业运营	181.66	80.28	6.43
邵阳都梁	邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会	从事武冈市范围内城市建设和投资、旅游项目开发、殡葬服务等业务	156.05	14.57	6.26

注：1) 财务数据为 2022 年末/2022 年度；2) 总债务为 2021 年数据；3) 邵阳都梁数据均为 2021 年末/2021 年度数据。
 资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2022 年，新邵县实现生产总值 186.32 亿元，同比增长 4.6%，实现一般公共预算收入 8.81 亿元，增长 9.56%，经济发展水平一般。

五、经营与竞争

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

公司主要承担了新邵县城市基础设施建设，2022 年实现营业收入 6.43 亿元，其中基础设施建设收入系公司营业收入主要来源，毛利润主要由其贡献。此外，公司还从事部分工程施工，自来水、公交、景区及停车场运营等业务，但规模相对不大，对公司收入规模形成一定补充。

表6 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	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	56,107.97	87.23%	10.43%	48,760.31	83.22%	10.43%
工程施工	2,342.81	3.64%	12.71%	2,929.95	5.00%	21.86%
水费	2,890.95	4.49%	-9.77%	3,076.01	5.25%	-14.97%
门票收入及停车场	399.32	0.62%	13.57%	698.80	1.19%	43.38%
公交	406.49	0.63%	-122.65%	437.91	0.75%	-86.91%
电费	458.57	0.71%	1.33%	381.53	0.65%	-47.95%
主营业务合计	62,606.11	97.33%	8.68%	56,284.52	96.06%	8.90%
其他业务小计	1,714.29	2.67%	53.93%	2,309.14	3.94%	59.78%
合计	64,320.40	100.00%	9.88%	58,593.66	100.00%	10.90%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

2022 年公司结算的基础设施建设业务收入规模有所增长，目前仍有一定规模的在建代建项目，业务持续性较好，但项目回款滞后，且存在部分自营项目，建设资金主要依赖自筹，存在一定的资金压力

公司主要采用政府回购的模式从事新邵县基础设施建设业务。根据公司与新邵县人民政府签订的《邵阳市新邵县基础设施项目委托建设及回购框架协议》约定，由新邵县人民政府授权的相关部门委托公司负责基础设施项目的投资管理和工程建设管理，项目建成后交付相关部门，由新邵县人民政府按照实际支出的项目建设成本并加计10%-20%进行回购；政府部门在项目建设的初期或实施阶段根据委托项目建设的实际需要先行拨付的项目建设资金可冲抵建设项目回购款；在项目建设阶段，由公司每年对已完工的项目出具项目费用结算单，经新邵县人民政府审核后确认基础设施建设成本及收入，相关款项作为公司应收项目回购款，由新邵县人民政府按项目建设的实际资金需要进行支付。2022年公司实现基础设施建设业务收入5.61亿元，由于加成比例固定，毛利率同比持平。

表7 2022 年公司主要基础设施建设收入明细（单位：万元）

项目名称	收入	成本
站前广场及路大类标识	20,346.50	17,692.61
农基项目道路工程	5,826.95	5,066.91
白水洞族旅游建设大类	5,339.39	4,642.94
文化艺术中心贷款大类	4,967.01	4,319.14
应急贷款住建项目大类	4,427.62	3,850.10
老城基础设施项目大类	2,594.55	2,256.13
乡村振兴土地综合整治	2,160.71	1,878.88
公测及垃圾收集站工程	2,102.49	1,828.26
新邵污水处理	2,095.32	1,822.02

注：上述收入为含税收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022 年末公司主要在建的代建项目预计总投资为 30.75 亿元，至少尚需投资 2.05 亿元，且待结算项目金额较大，公司基建业务收入可持续性较好，未来需关注项目的建设及结算进度。另外，代建项目现金回款情况易受当地政府资金调配影响，回收时间不确定。

此外，公司还有部分自营项目在建，新邵县城智能停车场及配套设施项目建设内容包括停车位、充电桩及配套商业建筑，未来建设完毕后，公司可通过停车位收费、充电桩收费及配套商业建筑租赁等方式实现收入。新邵旅游扶贫综合开发项目主要建设内容为新邵县白云岩景区和资江高峡平湖景区的基础设施、游客接待中心、景区步道、停车场、旅游服务项目等景区配套设施建设，未来建设完毕后，规划通过景区旅游服务项目收费实现收入。需要关注的是，本期债券募投项目即新邵县农业科技产业园建设项目总投资14.98亿元，原计划应于2019年2月完工，但因融资资金未到位，建设延迟，截至2022年底，

该项目已投资13.53亿元，整体已接近完工，仅剩零星扫尾工程在建。募投项目预计收益来源包括加工车间、企业总部研发楼、员工宿舍、冷链物流及交易市场销售收入以及停车位停车收费收入，目前尚未实现收入。

总体来看，截至2022年末公司主要的在建项目至少尚需投资12.37亿元，业务可持续性较好，但后续项目建设资金仍需自筹，随着项目建设的推进，也存在一定的资金压力。

表8 2022年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计已投资	尚需投资	是否签订回购协议
新邵县临江片区棚改项目	160,000.00	168,939.18	-	是
新邵县农村基础设施扶贫项目	72,067.70	66,759.30	5,308.40	是
新邵县农村综合服务平台建设项目	40,310.00	32,327.91	7,982.09	是
新邵县白水洞旅游区基础设施建设项目	35,085.62	27,835.34	7,250.28	是
主要代建项目小计	307,463.32	295,861.73	20,540.77	-
新邵县农业科技产业园	149,816.08	135,274.62	14,541.46	自营（本期募投目）
新邵县城智能停车场及配套设施项目	73,683.84	2,518.09	71,165.75	自营
新邵旅游扶贫综合开发	47,686.81	30,272.98	17,413.83	自营
主要自营项目小计	271,186.73	168,065.69	103,121.04	-
合计	578,650.05	463,927.42	123,661.81	-

资料来源：公司提供

（二）其他业务

工程施工、供水收入、公交收入、门票及停车场收入为公司营业收入提供了一定的补充，但2022年相关业务收入有所下滑，业务盈利能力较弱

工程建设业务主要来源于子公司湖南宏拓建设有限公司（以下简称“宏拓公司”）和新邵县资江市政工程有限公司（以下简称“市政公司”），该公司具备建筑工程施工总承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、市政公用工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级和城市及道路照明工程专业承包三级资质，公司业务范围主要为湖南省内。公司为进行市场化转型，逐渐开始拓宽现有工程业务区域范围，2022年公司工程施工收入有所下降，主要系子公司宏拓公司施工进度较慢及项目暂未结算所致，毛利率有所下滑，该业务收入未来存在一定不确定性。

公司供水业务由子公司新邵县自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责。自来水公司为新邵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，2018年根据新邵县发展和改革局的公告，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，分别调高至2.67元/吨、4.01元/吨、10.68元/吨，近年无变化。2022年，自来水公司设计供水能力保持不变，收入略有下滑且业务呈亏损状态。

表9 新邵县自来水公司供水情况

项目	2022年	2021年
设计供水能力（万吨/日）	5	5
实际供水量（万吨/年）	1,165	1,265
实际售水量（万吨/年）	877	899
漏损率	24.74%	29.00%

资料来源：公司提供

公司公交业务主要由新邵县公共汽车公司（以下简称“新邵公车公司”）负责运营。新邵公车公司负责新邵县城区范围内的公共交通线路运营，截至2022年末，公司共开通9条公交线路，公交运营车辆维持46辆，标准收费价格仍为2元/人，办卡乘客实行1.5元/人的优惠票价，对中小學生实行1元/人的优惠票价，对65岁以上老年人、伤残军人、现役军人、盲人、一级残疾人等按有关规定应免费乘坐的乘客实行免费。公交业务属于当地重要的公用事业类业务，规模不大，常年处于亏损状态，由新邵县政府及新邵县财政局等单位每年给予一定补贴。

公司的门票收入和停车场收入主要为新邵县白水洞风景名胜区景区的门票收入，该收入来自子公司新邵县风景名胜旅游开发有限公司（以下简称“旅游开发公司”）。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。2022年公司门票及停车场业务收入有所下滑。

六、财务分析

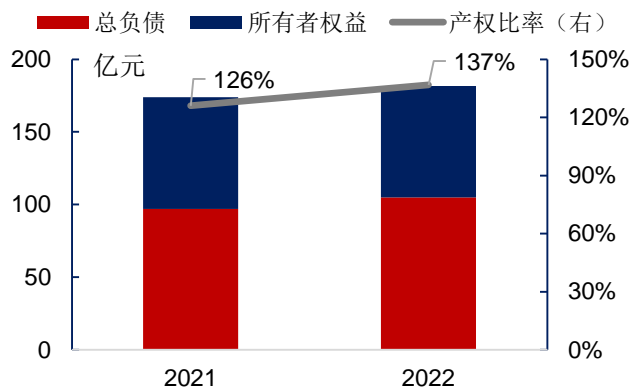
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增2家子公司，减少2家子公司，截至2022年末公司纳入合并范围的子公司共24家，详见附录四。

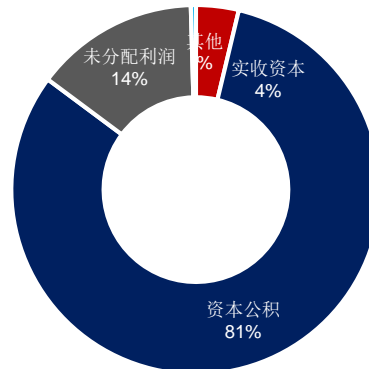
资本实力与资产质量

公司资产仍主要以项目建设成本、土地资产和应收款项为主，土地资产受限比例较大且存在部分公益性资产，变现受制于土地市场行情影响，项目建设成本及应收款项回款受制于当地政府统筹安排，整体资产流动性及收益性较弱

2022年末公司所有者权益变动不大，同时由于公司融资规模增长，负债规模保持较快增长，产权比率上升，所有者权益对负债的覆盖程度有所减弱。

图 4 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 5 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89.78%。截至2022年末，公司存货中的土地均为出让地，主要用途为其他商服、商住、住宅用地等，总面积合计309.44万平方米、账面价值合计53.39亿元，已经抵押的土地账面价值合计43.39亿元，土地资产受限比例为81.26%。除土地外，存货中工程施工成本72.11亿元，商品林资产2.95亿元主要系政府无偿拨入的成材林，位于新邵县境内岱山林场、大形山林场、龙山林场及高桥苗圃范围以内。应收账款主要为应收新邵县人民政府（财政局）的代建项目款项，其中2年以上占比58.28%。其他应收款主要为与邵阳市南方建设工程有限公司（民企）以及当期政府部门及国有企业的往来款，其中对邵阳市南方建设工程有限公司的往来款2.90亿元，存在一定的款项回收风险。公司应收款项对资金形成一定占用，主要为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，2022年末公司货币资金主要为银行存款4.84亿元和其他货币资金2.05亿元，其中银行存款中0.02亿元的按揭保证金和2.05亿元的承兑汇票保证金（其他货币资金）使用受限。固定资产主要为房屋建筑物，其中2022年增长主要系在建工程农业科技产业园部分转固所致。

截至2022年末，公司受限资产规模合计48.26亿元，占总资产的26.57%。其中，因票据保证金和按揭保证金而受限的货币资金2.07亿元，因借款抵押、担保抵押的土地使用权43.39亿元，因借款抵押的固定资产2.50亿元和因股权质押的其他非流动金融资产0.30亿元。

表10 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	6.89	3.79%	6.89	3.96%
应收账款	26.84	14.78%	22.55	12.96%
其他应收款	6.77	3.73%	7.56	4.35%
存货	129.48	71.28%	126.83	72.91%
流动资产合计	170.32	93.76%	164.08	94.32%

固定资产	6.19	3.41%	4.35	2.50%
非流动资产合计	11.34	6.24%	9.87	5.68%
资产总计	181.66	100.00%	173.96	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

公司营业收入规模有所增长，但业务盈利能力较弱，政府补助对公司利润形成有力支撑

2022年公司营业收入规模有所增长，其中基础设施建设业务占公司营业收入比重为87.23%，为公司最主要的业务收入来源；工程施工业务收入有所下降，主要系子公司宏拓公司施工进度较慢及项目暂未结算所致；供水和公交业务等业务规模较小且持续亏损，其他业务在一定程度上对公司营业收入形成了补充，但盈利能力较弱。

2022年公司获得政府给予的政府补助1.26亿元，占当期利润总额的120.01%，政府补助贡献了公司主要的利润。

表11 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	6.43	5.86
营业利润	1.09	1.17
其他收益	1.26	1.24
利润总额	1.05	1.17
销售毛利率	9.88%	10.90%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模较大且持续增长，各项偿债能力指标较弱，面临较大的债务偿付压力

2022年末公司总债务规模同比增长5.11%至84.38亿元，主要系新增长期银行借款所致。公司总债务主要包括银行借款、应付票据、应付债券和非标融资，以长期债务为主，2022年末短期债务规模占比同比有所下降。截至2022年末，短期借款主要为质押借款、信用借款、抵押+质押借款和保证借款等；应付票据主要系银行及商业承兑汇票和信用证；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款6.58亿元、应付债券4.99亿元和长期应付款0.84亿元；长期借款（含一年内到期的）主要系抵押借款34.19亿元、保证借款12.44亿元和质押借款11.59亿元、抵押+质押借款5.50亿元和信用借款1.01亿元等；应付债券主要系公司发行的本期债券和2020年北交所发行的私募公司债，其他金融机构借款主要为申万宏源证券有限公司的融资款，利率6.9%，2025年5月到期。

表12 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	2.60	2.47%	1.30	1.34%
应付票据	3.94	3.76%	5.32	5.49%
合同负债	1.56	1.48%	1.18	1.22%
其他应付款	7.56	7.20%	5.52	5.69%
一年内到期的非流动负债	12.98	12.37%	14.39	14.84%
流动负债合计	32.41	30.89%	30.81	31.77%
长期借款	58.13	55.39%	49.41	50.94%
应付债券	3.91	3.72%	7.13	7.35%
长期应付款	2.82	2.69%	3.79	3.90%
非流动负债合计	72.53	69.11%	66.18	68.23%
负债合计	104.94	100.00%	96.99	100.00%
总债务	84.38	80.41%	80.28	82.77%
其中：短期债务	19.52	18.60%	21.01	21.66%
长期债务	64.85	61.80%	59.27	61.11%

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2022年资产负债率有所增加，现金短期债务比和EBITDA保障倍数仍处于较低水平，现金类资产对短期债务的保障程度和EBITDA对利息支出的保障程度仍较弱。公司债务规模较大，叠加项目建设存在一定的资金需求，存在一定的流动性缺口，资产及时变现能力较弱且大部分土地资产已抵押，应收款项回款受限于当地政府的统筹安排，现金类资产部分受限，虽然截至2022年末公司剩余授信额度9.08亿元，尚有一定的融资弹性，但整体来看，较大的债务规模及流动性缺口使公司面临较大的刚性债务压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	57.77%	55.76%
现金短期债务比	0.35	0.33
EBITDA 利息保障倍数	0.29	0.30

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，根据公司提供的相关情况说明及公开查询，过去一年内公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面：根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内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》，2023年5月，公司法定代表人由谢文建变更为李威，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5月4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，公司对外担保金额合计为4.69亿元，占当期公司净资产的6.11%，担保对象主要系学校和当地国企，均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

表14 截至2022年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额
新邵县经济开发区建设有限公司	保证担保	6,100.00
新邵县经济开发区建设有限公司	保证担保	6,000.00
湖南省新邵县第八中学	保证担保	4,500.00
湖南省棚户区改造投资有限公司	质押担保	4,258.00
新邵县经济开发区建设有限公司	保证担保	4,000.00
新邵县人民医院	保证担保	2,992.36
湖南省新邵县工业职业中等专业学校	保证担保	2,000.00
湖南省新邵县第二中学	保证担保	2,000.00
新邵县第四中学	保证担保	1,828.00
新邵县人民医院	保证担保	1,795.42
新邵县第一中学	保证担保	1,700.00
湖南省新邵县第三中学	保证担保	1,624.05
湖南省新邵县第八中学	保证担保	1,500.00
新邵县第一中学	保证担保	1,162.00
湖南省新邵县工业职业中等专业学校	质押担保	1,008.56
邵阳雀塘循环经济产业园投资有限公司	抵押担保	1,000.00
湖南省新邵县第八中学	保证担保	850.00
邵阳雀塘循环经济产业园投资有限公司	抵押担保	800.00
湖南省新邵县第八中学	保证担保	580.50

湖南省新邵县第八中学	保证担保	545.00
新邵县第五中学	保证担保	446.00
邵阳雀塘循环经济产业园投资有限公司	抵押担保	200.00
合计	-	46,889.89

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是邵阳市政府下属重要企业，邵阳市国资委直接持有公司55.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邵阳市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

(1) 公司控股股东为邵阳市国资委，重大事项需报邵阳市国资委审批，邵阳市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，同时邵阳市下属新邵县政府对于公司的支持力度也较大，2022年公司获得政府补助1.26亿元，有效提升了利润水平，展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对邵阳市政府非常重要。作为邵阳市下属区县新邵县重要的基础设施建设主体，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当地贡献较大，若公司违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

三峡担保实力较为雄厚，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“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”的信用水平

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（原重庆渝富资产管理集团有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2022年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务板块主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。虽然 2021 年债券类担保和借款类担保规模大幅增长，但同期解除担保规模较大，三峡担保的期末担保余额增幅不大。2022 年三峡担保进行了业务调整，借款类融资担保发生额大幅下降，非融资担保业务发生额大幅增长。截至 2022 年末，三峡担保的担保余额为 952.79 亿元，其中债券类担保余额占比为 71.89%。

表 15 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	584.35	658.33	284.35

其中：债券类担保	178.90	192.48	44.27
借款类担保	153.61	315.59	104.44
其他融资担保	4.50	0.00	0.00
非融资担保	247.34	150.26	135.64
当期解除担保额	532.67	605.66	276.97
期末担保余额	952.79	901.12	848.44
其中：债券类担保余额	684.96	651.32	619.81
借款类担保余额	161.04	165.98	135.27
其他融资担保	4.17	1.25	2.41
非融资担保余额	102.63	82.57	90.96
融资担保责任余额	494.87	480.20	356.28
融资担保责任余额放大倍数 (X)	7.19	8.49	6.33

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以 AA 为主，客户主要分布在重庆、湖北、四川、江西、山东和湖南等地，担保的债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN 等债券品种，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为 1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市 38 个区县，另有少量位于成都市，相关业务余额基本保持稳定。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至 2022 年末，三峡担保的借款类担保余额为 161.04 亿元。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。2020 年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，于当年 4 月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模快速增长，2022 年非融资担保发生额为 247.34 亿元，期末余额为 102.63 亿元。

截至 2022 年末三峡担保的资产总额为 119.83 亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金、和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 18.20 亿元、38.22 亿元、31.51 亿元和 10.56 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，截至 2022 年末委托贷款和债券投资的账面价值分别为 8.29 亿元和 27.89 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.21 亿元和 0.03 亿元，考虑到逾期委托贷款比例较高，需关注委托贷款的信用风险。

截至 2022 年末三峡担保的负债总额为 41.21 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为 17.94 亿元、11.10 亿元、3.40 亿元和 2.38 亿元，其中其他应付款主要包括应付债权受让款 1.71 亿元和应付借款 1.09 亿元。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业

务规模的增长，三峡担保的营业收入和盈利能力持续提升，2022年三峡担保实现营业收入11.34亿元，其中已赚担保费收入占比为74.95%，当期实现净利润4.49亿元，净资产收益率为6.17%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，近年来三峡担保的当时代偿额持续增长，2022年发生代偿6.70亿元，当期回收2.20亿元。截至2022年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.34%和40.19%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。

表 16 三峡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	119.83	110.25	108.61
其中：货币资金	18.20	18.09	17.82
应收代偿款净额	10.56	9.28	7.29
所有者权益合计	78.63	66.85	67.90
营业收入	15.13	12.95	10.74
其中：已赚担保费	11.34	9.04	6.92
利息收入	3.32	3.31	2.18
净利润	4.49	3.76	2.95
净资产收益率	6.17%	5.57%	4.30%
累计担保代偿率	1.34%	1.35%	1.44%
累计代偿回收率	40.19%	40.87%	34.81%
拨备覆盖率	329.56%	350.74%	379.05%

资料来源：三峡担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

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

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

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

十、结论

公司控股股东为邵阳市国资委，公司主要从事新邵县的基础设施建设和公共事业运营，2022年公司营业收入持续保持稳定增长且仍主要来源于基础设施建设，业务较为多元。虽然债务的还本付息及项目建设的投入使公司面临的债务压力及资金压力较大，但作为新邵县重要的基础设施建设平台，公司尚有一定规模在建代建项目，且账面代结转项目储备较多，未来业务的可持续性较好，公司在财政补贴等方面继续获得新邵县政府等单位给予的支持且仍有部分授信额度。整体来看，公司抗风险能力尚可。

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“18赛双清债01/PR邵赛01”和“18赛双清债02/PR邵赛02”的信用等级均为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	6.89	6.89	9.65
应收账款	26.84	22.55	19.23
应收票据及应收账款	26.84	22.55	19.23
存货	129.48	126.83	120.87
流动资产合计	170.32	164.08	157.54
固定资产	6.19	4.35	4.53
在建工程	1.77	2.32	0.65
非流动资产合计	11.34	9.87	7.96
资产总计	181.66	173.96	165.50
短期借款	2.60	1.30	0.70
应付账款	0.95	0.66	0.64
一年内到期的非流动负债	12.98	14.39	8.89
流动负债合计	32.41	30.81	23.33
长期借款	58.13	49.41	45.41
应付债券	3.91	7.13	11.52
长期应付款	2.82	3.79	5.30
非流动负债合计	72.53	66.18	66.33
负债合计	104.94	96.99	89.66
其中：短期债务	19.52	21.01	12.29
总债务	84.38	80.28	74.53
所有者权益	76.72	76.96	75.84
营业收入	6.43	5.86	5.87
营业利润	1.09	1.17	1.30
其他收益	1.26	1.24	1.19
利润总额	1.05	1.17	1.30
经营活动产生的现金流量净额	3.33	-3.70	-10.86
投资活动产生的现金流量净额	-0.91	-1.24	-0.06
筹资活动产生的现金流量净额	-1.96	0.92	6.24
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	9.88%	10.90%	10.17%
资产负债率	57.77%	55.76%	54.18%
短期债务/总债务	22.65%	26.17%	16.49%
现金短期债务比	0.35	0.33	0.78
EBITDA（亿元）	1.32	1.39	1.52
EBITDA 利息保障倍数	0.29	0.30	0.33

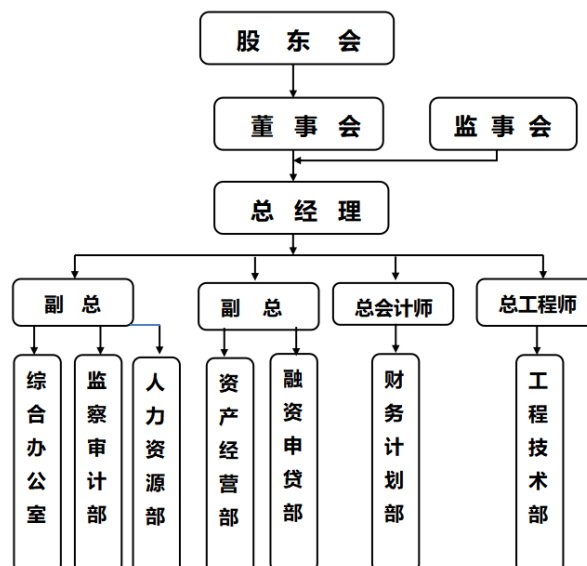
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
新邵县新农村建设投资开发有限责任公司	10,000	100%	农村基础设施建设、投资与开发、经营
新邵县风景名胜旅游开发有限公司	3,000	100%	旅游项目投资开发、经营管理、旅游产品开发、销售
新邵县畅安交通建设投资有限公司	10,000	100%	公益性和经营性公路的投资与建设；长途运输场站和大型物流设施的投资与建设；
邵阳高铁新城建设开发有限责任公司	10,000	100%	从事沪昆高铁邵阳北站新城规划区域内的土地开发及房地产开发经营
新邵县长银赛双清城建开发合伙企业（有限合伙）	35,100	20%	城市基础设施建设；棚户区改造；企业管理咨询；企业管理服务
新邵县毅恒棚改有限责任公司	40,000	100%	棚户区改造、城中村改造、保障房、安置房建设及政府批准房地产开发等经营活动
新邵县公共汽车公司	657	100%	客运 货运、充电服务
新邵县水力发电有限责任公司	1,146	100%	发电、供水电；电气设备安装、调试、维修；高低压线路设计、施工；水电设计施工及销售线路器材、机电设备技术服务
新邵县自来水公司	9,960	100%	供水、污水处理、市政工程、工程设计、水暖器材销售、水表检定、水质检测、政府授权的房地产开发等
新邵县精准扶贫开发有限责任公司	2,000	100%	扶贫安置房建设，异地搬迁相关土地与房屋征收，扶贫相关配套与基础设施及公共服务设施的建设
新邵县资江水利建设投资有限公司	8,100	100%	水利工程项目投资；水利工程建设；水资源综合利用开发；
新邵县资江市政工程有限公司	1,005	100%	市政道路工程、隧道和桥梁工程、水源及供水设施工程、架线及设备工程、给排水管道工程施工
新邵县恒信新城镇建设投资开发有限公司	10,000	100%	新城镇基础设施建设投资开发，政府保障性住房、安置房及棚户区改造项目建设投资开发
湖南宏拓建设有限公司	5,080	100%	房屋建筑工程、市政公用工程、地基基础工程、体育场地设施工程；
湖南润鑫置业发展有限公司	5,000	100%	房地产开发经营；房地产销售；物业管理
邵阳星悦物业管理有限公司	500	100%	物业管理；清洁服务；停车场服务
邵阳新邵长辉石化有限公司	4,000	51%	零售汽油、柴油
新邵县恒源农业综合开发有限公司	10,000	100%	谷物种植；水果种植
新邵县城乡建设开发有限公司	10,000	100%	市政设施管理；工程管理服务；城乡市容管理
新邵县恒发乡村建设开发有限公司	10,000	100%	农村生活垃圾经营性服务；水资源管理
新邵县恒昇旅游项目管理有限公司	2,000	100%	旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动
新邵县信达物业经营管理有限公司	2,000	100%	物业管理；建筑物清洁服务
新邵县八洲资产经营管理有限公司	2,000	100%	投资与资产管理
新邵恒丽环卫服务有限公司	5,000	100%	环境卫生服务

资料来源：公司 2022 年审计报告及公开查询，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。