

# 信用等级通知书

东方金诚债评 [2014] 053 号

---

宁乡县城市建设投资集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“宁乡县城市建设投资集团有限公司 2015 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一四年十二月十五日



# 信用等级公告

东方金诚债评 [2014]053 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对宁乡县城市建设投资集团有限公司及拟发行的“宁乡县城市建设投资集团有限公司 2015 年公司债券”的信用状况进行综合分析和评估，确定宁乡县城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年十二月十五日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与宁乡县城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与宁乡县城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因宁乡县城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宁乡县城市建设投资集团有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 宁乡县城市建设投资集团有限公司 2015 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2014 年 12 月 15 日



# 宁乡县城市建设投资集团有限公司

## 2015年公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级: AA  
 评级展望: 稳定  
 本期债券信用等级: AA  
 本期债券发行额: 13 亿元  
 本期债券期限: 7 年  
 偿还方式: 分期偿还本金, 按  
 年付息

### 评级时间

2014 年 12 月 15 日

### 评级小组负责人

杜艺中

### 评级小组成员

李增欣

邮箱:

df\_jc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街

83 号德胜国际中心 B 座 7 层

100088

### 评级观点

东方金诚认为, 长沙市宁乡县经济持续快速发展, 先进装备制造制造、食品加工、新材料新能源等支柱产业对经济增长贡献较大, 经济实力较强; 宁乡县财政收入增长较快, 获得上级政府财政支持力度较大, 财政实力较强; 宁乡县城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)主要负责宁乡县基础设施建设和土地开发整理等工作, 主营业务具有较强的区域专营性; 作为宁乡县重要的城市基础设施建设主体, 公司在资产注入和财政补贴等方面得到了地方政府的大力支持。

同时, 东方金诚也关注到, 宁乡县财政收入对上级补助收入依赖较大; 公司在建及拟建项目投资规模较大, 未来面临较大的筹资压力; 公司利润对政府财政补贴存在一定依赖, 盈利能力一般; 公司流动资产中变现能力较弱的应收账款、预付账款和存货占比很大, 资产流动性较差。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析和评估, 东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA, 该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 主要数据和指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(万元)	749547.94	923463.57	1155613.80
所有者权益(万元)	383621.56	429298.42	573618.44
全部债务(万元)	268847.00	346366.00	415230.00
主营业务收入(万元)	83310.41	74740.74	98239.36
利润总额(万元)	17155.07	18445.42	25619.61
EBITDA(万元)	17498.10	18826.07	26049.85
营业利润率(%)	27.35	26.57	24.13
净资产收益率(%)	4.46	4.33	4.34
资产负债率(%)	47.63	52.41	49.23
全部债务资本化比率(%)	41.20	44.65	41.99
流动比率(%)	607.72	561.65	646.11
全部债务/EBITDA(倍)	15.36	18.40	15.94
EBITDA 利息倍数(倍)	0.95	0.69	0.81
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.67	0.72	1.00

注: 表中数据来源于公司 2011 年~2013 年经审计的合并财务报表; 本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额, 即 2.6 亿元。

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额：13 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金，按  
年付息

## 评级时间

2014 年 12 月 15 日

## 评级小组负责人

杜艺中

## 评级小组成员

李增欣

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街

83 号德胜国际中心 B 座 7 层

100088

## 优势

- 长沙市宁乡县经济持续快速发展，先进装备制造、食品加工、新材料新能源等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强；
- 宁乡县财政收入增长较快，获得上级政府财政支持力度较大，财政实力较强；
- 公司主要从事宁乡县基础设施建设和土地开发整理等，主营业务具有较强的区域专营性；
- 作为宁乡县重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了地方政府的大力支持。

## 关注

- 宁乡县财政收入对上级补助收入依赖较大；
- 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；
- 公司利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力一般；
- 公司流动资产中变现能力较弱的应收账款、预付账款和存货占比很大，资产流动性较差。

## 主体概况

宁乡县城市建设投资集团有限公司（原名宁乡县城市建设投资开发有限公司<sup>1</sup>，以下简称“宁乡城投”或“公司”）是经长沙宁乡县人民政府批准并出资，于2000年8月成立的国有独资公司。公司初始注册资本为0.60亿元人民币，2008年，根据宁乡县人民政府《关于增加宁乡县城市建设投资开发有限公司注册资本的决定》（宁政发[2008]17号），公司注册资本增加1.40亿元。截至2013年末，公司注册资本2.00亿元人民币，宁乡县人民政府持有公司100%股权，为公司实际控制人。

作为宁乡县重要的城市基础设施建设主体，公司主要承担宁乡县基础设施建设和土地开发整理等职能。

截至2013年末，公司拥有5家控股子公司（见表1）。

**表 1：截至 2013 年末公司下属子公司基本情况**

单位：万元、%

公司名称	注册资本	持股比例	简称	是否并表
长沙同兴房地产开发有限公司	5000.00	100.00	同兴地产	是
长沙金湖投资开发股份有限公司	6000.00	80.00	金湖投资	是
宁乡县城区棚户区改造有限公司	1000.00	100.00	宁乡棚改	是
长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司 <sup>2</sup>	10000.00	52.00	万佛文旅	是
开元发展（宁乡）投资有限责任公司 <sup>3</sup>	22000.00	49.86	开元发展	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

宁乡城投拟公开发行总额为13亿元人民币的“宁乡县城市建设投资集团有限公司2015年公司债券”（以下简称“本期债券”），本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年付息1次，并设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例即每年2.6亿元偿还本期债券本金，后五期利息随当年本金一起支付。

### 募集资金用途

本期债券募集资金人民币13亿元，拟用于宁乡县内5个基础设施建设项目。根据《关于授权宁乡县城市建设投资集团有限公司土地一级开发业务的决定》（宁

<sup>1</sup> 公司更名时间为2013年5月。

<sup>2</sup> 万佛文旅成立于2007年6月8日，宁乡城投于2011年8月26日投资5400.00万元取得万佛文旅52.00%的股权。

<sup>3</sup> 开元发展成立于2012年5月11日，由宁乡城投和长沙玉兴实业有限公司共同出资组建，初始注册资本10000.00万元。2013年8月，开元发展注册资本增至22000.00万元，其中宁乡城投认缴10400.00万元；国开发展湖南“两型”元鼎基金企业（有限合伙）认缴10100万元；长沙玉兴实业有限公司认缴1500.00万元。

政函[2014]040号), 宁乡县人民政府授权公司对县城规划区内 333.95 万平方米土地进行一级开发, 并将该批地块的土地出让收入进行返还, 作为偿债资金来源。

表 2: 本期债券募集资金拟使用情况

单位: 亿元、%

项目名称	募投资项目计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金占募投资项目总投资比例
宁乡县行政中心周边路网配套项目	11.12	5.50	49.46
宁乡县滨江大道北段建设项目	4.51	2.24	49.67
宁乡县历全线提质改造建设项目	3.56	1.76	49.44
宁乡县沩江大道建设项目	4.81	2.38	49.48
宁乡县爱琴湾片区路网配套项目	2.27	1.12	49.34
合计	26.27	13.00	49.49

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

#### 1. 宁乡县行政中心周边路网配套项目

该项目位于宁乡县城玉潭镇中部, 行政中心周边片区, 包括宁乡县三环西路建设项目等 6 条道路的建设, 道路总长 18.61 千米, 总用地面积 97.26 万平方米。

该项目已经宁乡县国土资源局、宁乡县发展和改革委员会、宁乡县环境保护局、宁乡城乡规划局及宁乡县能源局等政府部门批复。

表 3: 宁乡县行政中心周边路网配套项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
宁乡县国土资源局	项目用地预审意见	宁国土资预审字[2012]136号
宁乡县环境保护局	环境影响报告书的批复	宁环复[2012]149号
宁乡县发展和改革委员会	项目可行性研究报告的批复	宁发改资[2012]15号
宁乡城乡规划局	项目的规划选址意见	宁规选字[2012]019号
宁乡县能源局	项目节能审批备案的批复	宁能备[2013]75号

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

该项目计划总投资 11.12 亿元, 已于 2013 年开工建设, 建设工期 3 年。截至 2013 年末, 该项目已累计完成总投资的 10.79%。

#### 2. 宁乡县滨江大道北段建设项目

该项目位于宁乡县城玉潭镇东南部, 沩江西岸。北起金洲坝, 南至沩丰坝, 全长 5319 米, 为城市二级次干路, 双向 4 车道, 规划路幅宽度 24 米, 排水管道全长 15904 米, 总用地面积 25.13 万平方米。

该项目已经宁乡县国土资源局、宁乡县发展和改革委员会、宁乡县环境保护局、宁乡城乡规划局及宁乡县能源局等政府部门批复。

表 4: 宁乡县滨江大道北段建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
宁乡县国土资源局	项目用地预审意见	宁国土资预审字[2012]135号
宁乡县环境保护局	环境影响报告书的批复	宁环复[2012]144号
宁乡县发展和改革局	项目可行性研究报告的批复	宁发改资[2012]14号
宁乡县城乡规划局	项目的规划选址意见	宁规选字[2012]018号
宁乡县能源局	项目节能审批备案的批复	宁能备[2013]74号

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

该项目计划总投资 4.51 亿元, 已于 2013 年开工建设, 建设工期 3 年。截至 2013 年末, 该项目已累计完成总投资的 13.30%。

### 3. 宁乡县历全线提质改造建设项目

该项目位于宁乡县金洲新区, 沩江北岸。北起金洲大道, 南至三一九国道, 全长 4467 米。建设内容包括路基土石方、排水与防护工程、挡土墙、沥青砼路面车行道、人行道、涵洞及平面交叉等, 总用地面积 26.67 万平方米。

该项目已经宁乡县国土资源局、宁乡县发展和改革局、宁乡县环境保护局、宁乡县城乡规划局及宁乡县能源局等政府部门批复。

表 5: 宁乡县历全线提质改造建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
宁乡县国土资源局	项目用地预审意见	宁国土资预审字[2013]27号
宁乡县环境保护局	环境影响报告书的批复	宁环复[2013]100号
宁乡县发展和改革局	项目可行性研究报告的批复	宁发改资[2013]4号
宁乡县城乡规划局	项目的规划选址意见	宁规选字[2013]011号
宁乡县能源局	项目节能审批备案的批复	宁能备[2013]76号

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

该项目计划总投资 3.56 亿元, 已于 2013 年开工建设, 建设工期 3 年。截至 2013 年末, 该项目已累计完成总投资的 14.04%。

### 4. 宁乡县沩江大道建设项目

该项目位于宁乡县城玉潭镇东南部, 沩江东岸。东起金洲大道, 西至创业大道, 全长 5417 米, 为城市二级主干路, 路幅宽度 48 米, 建设内容包括路基土石方、沥青砼路面车行道、人行道及排水管道等, 总用地面积 26.67 万平方米。

该项目已经宁乡县国土资源局、宁乡县发展和改革局、宁乡县环境保护局、宁乡县城乡规划局及宁乡县能源局等政府部门批复。

表 6: 宁乡县沩江大道建设项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
宁乡县国土资源局	项目用地预审意见	宁国土资预审字[2013]26号
宁乡县环境保护局	环境影响报告书的批复	宁环复[2013]125号
宁乡县发展和改革局	项目可行性研究报告的批复	宁发改资[2013]5号
宁乡县城乡规划局	项目的规划选址意见	宁规选字[2013]015号
宁乡县能源局	项目节能审批备案的批复	宁能备[2013]77号

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

该项目计划总投资 4.81 亿元, 已于 2013 年开工建设, 建设工期 2 年。截至 2013 年末, 该项目已累计完成总投资的 10.40%。

#### 5. 宁乡县爱琴湾片区路网配套项目

该项目位于宁乡县城玉潭镇中部，爱琴湾片区。项目包括宁乡县沿江路南段建设项目等 3 条道路的建设，为一级城市次干路，总用地面积 23.90 万平方米。

该项目已经宁乡县国土资源局、宁乡县发展和改革委员会、宁乡县环境保护局、宁乡县城规划局及宁乡县能源局等政府部门批复。

**表 7：宁乡县爱琴湾片区路网配套项目审批情况**

审批单位	审批文件	审批文号
宁乡县国土资源局	项目用地预审意见	宁国土资预审字号[2012]134号
宁乡县环境保护局	环境影响报告书的批复	宁环复[2012]173号
宁乡县发展和改革委员会	项目可行性研究报告的批复	宁发改资[2012]16号
宁乡县城规划局	项目的规划选址意见	宁规选字[2012]022号
宁乡县能源局	项目节能审批备案的批复	宁能备[2013]76号

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

该项目计划总投资 2.27 亿元，已于 2013 年开工建设，建设工期 2 年。截至 2013 年末，该项目已累计完成总投资的 48.46%。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年前 3 季度中国实现国内生产总值（GDP）419908 亿元，同比增长 7.4%。其中，第 3 季度 GDP 同比增长 7.3%，较二季度回落 0.2 个百分点，创下 2009 年 1 季度以来的季度新低。总体来看，中国宏观经济增速继续放缓，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济面临一定的下行压力。

今年以来，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，传统行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业升级压力较大。2014 年 1~9 月，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.5%，增幅较上年同期回落 1.1 个百分点；同期，全国全社会用电量累计 40975 亿千瓦时，同比增长 3.9%，增幅较上年同期回落 3.3 个百分点。2014 年 9 月，全国工业生产者价格指数（PPI）同比下降 1.8%，已持续 31 个月同比负增长，降幅有所扩大。

2014 年 1~9 月，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 16.1% 和 12.5%，增幅分别较 2013 年同期回落 4.1 个百分点和 7.2 个百分点，投资需求增长的显著放缓对宏观经济产生较大负面影响。

2014 年前 3 季度，国内消费市场总体表现相对稳定，对外贸易进出口形势逐季好转。2014 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额同比名义增长 12.0%，比去年同期回落 0.9 个百分点。受益于与主要贸易伙伴双边贸易的持续增长，1~9 月我国实现进出口总值 31626 亿美元，同比增长 3.3%。其中，出口 16970.9 亿美元，增长 5.1%；进口 14655.1 亿美元，增长 1.3%；实现贸易顺差 2315.8 亿美元。但主要发达经济体和其他新兴市场国家经济增长仍然乏力，未来我国外需形势仍不乐观，国内消费对经济增长的拉动作用将继续增强。

## 政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2014年以来，中央政府通过推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

城镇化是保持经济持续健康发展、加快产业结构转型升级的重要抓手。2014年3月国务院出台了《国家新型城镇化发展规划（2014-2020）》，明确了未来城镇化的发展路径、主要目标和战略任务。预计未来围绕推进城镇化的相关配套措施会陆续出台，同时中央政府将继续发展完善促进基础设施建设和房地产市场健康发展的长效机制，以加强基础设施和房地产投资对经济增长的拉动作用。

近一年多来，国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所收敛，国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等要素影响趋于减弱，通货膨胀压力有所缓解。2014年9月，全国居民消费价格同比上涨1.6%。今年2季度以来，中国人民银行先后下调了县域农村商业银行、县域农村合作银行以及部分商业银行的存款准备金率，货币政策总体仍保持稳健。2014年前3季度，我国社会融资规模为12.84万亿元，比去年同期少1.12万亿元。9月末，我国广义货币（M2）余额120.21万亿元，同比增长12.9%，狭义货币（M1）余额32.72万亿元，同比增长4.8%，同比增速均有所下降。预计未来中央银行将灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，降低存款准备金率及基准利率的可能性有所增大。

综合分析，预计2014年第4季度及明年上半年中国政府将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达53.7%，但仍低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平。2014年3月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计，未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大，近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014年10月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能，采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地方政府资金需求。另外，城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式，由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府

存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内，融资平台公司将逐步转型，项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

## 地区经济

### 1. 长沙市

长沙市地处湖南省东部，湘江下游、长浏盆地西缘，东邻江西省宜春市、萍乡市，南接株洲市、湘潭市，西连娄底市，北抵岳阳市、益阳市，是内陆通向两广、东部沿海及西南边陲的枢纽地带，长江经济带和华南经济圈的结合部。截至 2013 年末，长沙市下辖六区、二县和一个县级市，并设有四个国家级开发区，总面积 11818 平方公里，其中城区面积 1938 平方公里，常住人口 722.14 万。

长沙市作为湖南省省会城市，是湖南省政治、经济、文化、交通和科教中心，环长株潭城市群<sup>4</sup>龙头城市，长江中游城市群<sup>5</sup>副中心城市，国家历史文化名城。长沙市交通便利，是南方地区重要的交通枢纽城市。京广铁路、石长铁路及京港客运专线、沪昆客运专线、长株潭城际铁路等重要铁路干线形成了长沙市铁路网；京珠、长常、长永、长潭、长株等十余条高速公路和三条国道（106 国道、107 国道和 319 国道）过境而过；长沙黄花国际机场是湖南省最大的 4E 级国际空港、中部地区的枢纽机场；长沙霞凝新港作为湘江流域最深的内河港口之一，是我国中部地区最大的物流园区。

近年来，长沙市经济发展速度较快，经济实力不断增强，综合实力位居全国前列。2013 年，长沙市实现地区生产总值 7153.13 亿元，同比增长 12.0%，经济总量排名全国第 16 位、全国省会城市第 7 位、长株潭城市群首位、长江中游城市群第 2 位（见表 8）。按常住人口计算，2013 年长沙市人均地区生产总值为 99570 元，同比增长 10.8%，在长江中游城市群及长株潭城市群重点城市中均位列第 1。

表 8：2013 年长江中游城市群重点城市主要经济和财政指标

单位：亿元

城市	地区生产总值	人均 GDP (元)	财政总收入	公共财政预算收入	工业增加值 <sup>6</sup>	固定资产投资
武汉市	9051.27	88564	1730.65	978.52	3645.32	6001.96
<b>长沙市</b>	<b>7153.13</b>	<b>99570</b>	<b>883.89</b>	<b>536.63</b>	<b>3352.34</b>	<b>4593.39</b>
南昌市	3336.03	64678	558.02	291.91	1159.48	2909.76
合肥市	4672.91	61555	768.27	438.62	1907.40	4707.99

资料来源：长江中游城市群重点城市 2013 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2013 年，长沙市第一产业实现增加值 291.15 亿元，同比增长 3.0%；第二产业

<sup>4</sup> 以长沙、株洲、湘潭为中心，外围分别发展常德、岳阳、衡阳、娄底 4 个次级城市圈（带）。

<sup>5</sup> 以中国内陆最大城市武汉为中心城市，长沙、南昌、合肥为副中心城市，涵盖武汉城市圈、荆襄宜城市群、长株潭城市群、环鄱阳湖经济圈、江淮城市群等中国中部经济发展地区。

<sup>6</sup> 南昌市为规模以上工业增加值。

实现增加值 3946.97 亿元，同比增长 12.5%，其中工业实现增加值 3352.34 亿元，同比增长 13.2%；第三产业实现增加值 2915.01 亿元，同比增长 12.1%。从产业结构来看，长沙市三次产业结构由 2011 年的 4.3: 56.1: 39.6 调整为 2013 年的 4.1: 55.1: 40.8。第二产业是长沙市经济发展的主要推动力。

长沙市工业经济基础良好，是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一。2011 年~2013 年，长沙市工业增加值分别为 2662.47 亿元、3051.94 亿元和 3352.34 亿元，同比分别增长 20.4%、15.7%和 13.2%。同期，长沙市规模以上工业增加值中重工业增加值占比分别为 59.8%、57.6%和 57.0%，对规模以上工业增长的贡献率分别为 78.1%、57.1%和 62.1%。长沙市工业集群集聚效应明显，具备产业链长、配套企业多、科技含量高等优势，已形成工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品、电子信息等支柱产业。此外，长沙市园区经济对工业经济的贡献较大，2013 年长沙市园区规模以上工业增加值 1604.88 亿元，同比增长 13.9%，对规模以上工业增长的贡献度为 62.7%。

2011 年~2013 年，长沙市固定资产投资分别为 3510.24 亿元、4011.96 亿元和 4593.39 亿元，同比分别增长 26.1%、20.3%和 20.1%。分产业来看，2013 年长沙市第一产业完成投资（不含水利建设投资）84.91 亿元，同比增长 18.7%；第二产业完成投资 1494.71 亿元，同比增长 25.2%，其中工业投资 1467.85 亿元，同比增长 26.2%；第三产业完成投资 303.77 亿元，同比增长 17.7%。同期，长沙市高新技术产业投资 200.57 亿元，同比下降 17.7%；基础设施建设投资 829. 亿元，同比增长 30.8%。

2011 年~2013 年，长沙市实现社会消费品零售总额 2125.91 亿元、2454.71 亿元和 2801.97 亿元，同比分别增长 18.0%、15.7%和 14.1%。按经营地统计，2013 年长沙市城镇消费品零售额 2714.08 亿元，同比增长 14.2%；乡村消费品零售额 87.89 亿元，同比增长 12.6%。按消费形态统计，2013 年长沙市商品零售额 2524.58 亿元，增长 15.3%；餐饮收入额 227.39 亿元，增长 4.7%。

据初步统计，2014 年 1~9 月，长沙市实现地区生产总值 5677.01 亿元，同比增长 10.0%。其中第一产业增加值 211.60 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 3205.01 亿元，同比增长 10.6%；第三产业增加值 2260.40 亿元，同比增长 9.4%。同期，长沙市完成固定资产投资 4044.81 亿元，同比增长 19.0%。

总体来看，近年来长沙市以工业经济为主，经济发展迅速，已形成了工程机械、中成药、生物医药、新材料、汽车及零部件等主导产业，经济实力很强。

## 2. 宁乡县

宁乡县隶属湖南省会长沙市，地处湖南省中东北部，居长株潭通往湘中、湘西北之要冲。截至 2013 年末，宁乡县面积 2906 平方公里，人口 135 万，辖 33 个乡镇、1 个国家级经济开发区<sup>7</sup>（湖南宁乡经济开发区）和一个省级经济开发区（宁乡县金洲新区）<sup>8</sup>。

宁乡县区位优势明显，洛湛铁路贯通南北，石长铁路连接东西，长常高速公路

<sup>7</sup> 国家级经济技术开发区位于宁乡县城东北部、洩水两岸，规划面积 60 平方公里，以机电、食品、服饰、新材料四大主导产业为主。

<sup>8</sup> 金洲新区位于长沙市正西，宁乡县城正东，与湖南宁乡经济开发区隔沩江相望，距宁乡县城 5 公里，规划面积 55.6 平方公里，主要发展新材料、先进制造、光电信息三大主导产业。

及 319 国道横穿县境，金洲大道使宁乡与长沙市实现无障碍快速对接。

图 1：宁乡县区划示意图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，宁乡县经济保持较快发展，2011 年~2013 年，宁乡县地区生产总值分别为 637.95 亿元、732.50 亿元和 835.05 亿元，年均复合增长率 14.41%。2013 年，宁乡县地区生产总值在长沙市 9 个区县市中排名第 5（见表 9）。2013 年，宁乡县县域经济基本竞争力排名升至全国第 56 位。

表 9：2013 年长沙市各区、县（市）经济及财政指标情况

单位：亿元

地区名称	地区生产总值	固定资产投资	工业增加值	公共财政预算收入	财政总收入
雨花区 <sup>9</sup>	1300.30	499.65	724.34	44.18	108.67
长沙县	975.99	650.00	607.27	64.98	129.78
浏阳市	924.29	588.22	604.71	36.72	64.18
芙蓉区	868.09	305.69	110.70	37.40	90.88
<b>宁乡县</b>	<b>835.05</b>	<b>608.36</b>	<b>523.47</b>	<b>30.68</b>	<b>48.38</b>
岳麓区	716.69	519.09	348.19	23.88	51.98
开福区	600.68	497.37	87.37	31.69	86.01
天心区	591.68	394.32	142.54	30.48	77.54
望城区	427.49	475.57	254.83	50.06	50.06

资料来源：长沙市统计局，东方金诚整理

分产业来看，2013 年宁乡县第一产业实现增加值 90.73 亿元，增长 4.4%；第二产业实现增加值 578.02 亿元，增长 16.6%；第三产业实现增加值 166.3 亿元，增长 10.3%。三次产业结构由 2012 年的 11.6：68.5：19.9 调整为 2013 年的 10.9：69.2：19.9。

作为长株潭城市群产业转移承接基地及长沙市先进制造业基地，近年来宁乡县工业经济保持较快发展速度，形成了先进装备制造、食品、新材料新能源等支柱产业

<sup>9</sup> 雨花区地区生产总值包含湖南中烟工业有限责任公司的工业增加值。

业，县域工业整体实力居湖南省第 2 位。2011 年~2013 年，宁乡县工业增加值年均复合增长率 15.97%。2013 年，宁乡县实现工业总产值 1601.52 亿元，比上年增长 20.6%，其中规模工业总产值 1466.75 亿元，增长 21.7%；实现工业增加值 523.47 亿元，增长 17.6%，高于长沙市 4.4 个百分点；其中规模工业增加值 358.06 亿元，增长 19.4%，高于长沙市 5.4 个百分点；在规模以上工业中，重工业实现增加值 212.2 亿元，占规模工业增加值的比重达 59.3%。支柱产业方面，2013 年支柱产业共实现产值 1011.42 亿元，占全部规模工业产值的比重为 68.9%，对规模工业增长贡献率达到 72.6%。2013 年，宁乡县规模工业实现主营业务收入 1400.88 亿元，比上年增长 19.5%；利润总额 125.53 亿元，增长 34.7%；利税总额 196.04 亿元，增长 33.2%。

2011 年~2013 年，宁乡县全社会固定资产投资年复合增长率 24.36%，保持较快增长速度。2013 年，宁乡县完成固定资产投资 608.35 亿元，比上年增长 38.0%。其中，第一产业完成投资 31.94 亿元，增长 46.5%；第二产业完成投资 266.43 亿元，增长 31.4%；第三产业完成投资 309.98 亿元，增长 43.4%。

2011 年~2013 年，宁乡县社会消费品零售总额年复合增长率 13.52%。2013 年，宁乡县实现社会消费品零售总额 172.51 亿元，比上年增长 13.4%。其中，商品零售额 150.61 亿元，同比增长 13.7%；住宿餐饮收入 21.89 亿元，同比增长 11.3%。

**表 10：2011 年~2013 年宁乡县主要经济指标**

单位：亿元、%

主要经济指标	2011 年	2012 年	2013 年
地区生产总值	637.95	732.50	835.05
地区生产总值增速	15.80	14.00	14.10
工业增加值	389.22	451.73	523.47
全社会固定资产投资	393.35	492.34	608.35
社会消费品零售总额	133.86	152.17	172.51

资料来源：2011 年~2013 年宁乡县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

据初步统计，2014 年 1~6 月，宁乡县实现地区生产总值 381.72 亿元，同比增长 10.2%。其中第一产业增加值 36.57 亿元，同比增长 5.4%；第二产业增加值 274.40 亿元，同比增长 11.9%；第三产业增加值 69.74 亿元，同比增长 5.2%。同期，宁乡县完成固定资产投资 328.40 亿元，同比增长 20.9%；社会消费品零售总额 92.11 亿元，同比增长 12.5%。

总体来看，近年来宁乡县地区经济保持较快发展，先进装备制造、食品、新材料能源等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强。未来随着宁乡县产业结构进一步优化以及基础设施建设投资增加，预计宁乡县经济将继续保持增长。

## 财政状况

### 财政收入

根据《湖南省人民政府关于完善财政体制推行“省直管县”改革的通知》（湘发[2010]3 号）文件，自 2010 年 1 月 1 日起，包括宁乡县在内的 79 个县（市）财政列入湖南省直管范围。按照文件要求，“省直管县”改革后，下设区市不再分享

所属县（市）收入和新增集中县（市）财力，宁乡县与长沙市在财政体制上相互独立，实行三级分税体制（详见表 11），由湖南省财政统一办理划转。

表 11：2011 年~2013 年宁乡县税收分成比例

单位：%

税种	中央	湖南省	宁乡县
增值税	75.00	6.25	18.75
营业税	-	25.00	75.00
企业所得税	60.00	12.00	28.00
个人所得税	60.00	12.00	28.00
资源税	-	25.00	75.00
城市建设维护税	-	-	100.00
房产税	-	-	100.00
印花税	-	-	100.00
城镇土地使用税	-	-	100.00
土地增值税	-	-	100.00
车船税	-	-	100.00
耕地占用税	-	-	100.00
契税	-	-	100.00
烟叶税	-	-	100.00

资料来源：宁乡县财政局，东方金诚整理

随着宁乡县经济的快速发展，宁乡县政收入不断增加。2011 年~2013 年，宁乡县财政收入<sup>10</sup>分别为 72.89 亿元、72.90 亿元和 82.46 亿元。同期，宁乡县公共财政预算收入分别为 20.38 亿元和 24.49 亿元和 30.67 亿元。

表 12：2011 年~2013 年宁乡县财政收入情况

单位：亿元

项目	2011 年	2012 年	2013 年
公共财政预算收入	20.38	24.49	30.67
其中：税收收入	15.33	18.89	21.85
非税收入	5.05	5.60	8.82
政府性基金收入	29.73	23.77	23.97
上级补助收入	20.77	23.63	26.80
其中：返还性收入	2.16	2.25	2.28
一般性转移	8.99	11.64	11.94
专项补助	9.61	9.74	12.57
预算外收入	2.01	1.01	1.02
<b>财政收入</b>	<b>72.89</b>	<b>72.90</b>	<b>82.46</b>

资料来源：宁乡县财政局，东方金诚整理

宁乡县公共财政预算收入以税收收入为主，2011 年~2013 年税收收入占公共财政预算收入的比例分别为 75.22%、77.13%和 71.24%。从宁乡县主要税种构成来看，宁乡县税收收入主要来源于增值税、营业税、土地增值税及契税等。

<sup>10</sup> 财政收入=公共财政预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+预算外收入。

表 13: 2011 年~2013 年宁乡县税收情况

单位: 亿元

税种	2011 年	2012 年	2013 年
增值税	1.41	1.83	1.93
营业税	3.88	5.05	5.68
企业所得税	1.09	1.54	1.64
个人所得税	0.71	0.71	0.87
资源税	0.13	0.14	0.18
城市建设维护税	0.58	0.80	0.90
房产税	0.32	0.68	1.23
印花税	0.15	0.23	0.23
城镇土地使用税	0.30	0.96	1.18
土地增值税	2.18	2.03	2.06
车船税	0.11	0.17	0.21
耕地占用税	1.38	1.64	2.44
契税	2.92	2.24	2.61
烟叶税	0.18	0.86	0.70
<b>税收收入</b>	<b>15.33</b>	<b>18.89</b>	<b>21.86</b>

资料来源: 宁乡县财政局, 东方金诚整理

宁乡县税源行业较为多元, 税收收入主要来自于先进装备制造、食品及新材料新能源等支柱产业。2012 年, 宁乡县纳税前 10 名企业纳税总额为 8.57 亿元, 占当年宁乡县财政总收入的 21.00%。

表 14: 2012 年宁乡县纳税前 10 位企业税收完成情况

单位: 万元

纳税明细户	税收合计	国税合计	地税合计
湖南省烟草公司长沙市公司宁乡县分公司	23912.42	14722.52	9189.89
湖南新府房地产开发有限公司	3292.75	665.41	2627.34
三一汽车起重机械有限公司	11602.24	9660.75	1941.49
湖南宁乡农村商业银行股份有限公司	8522.22	6789.80	1732.42
湖南黑金时代长沙矿业有限公司	6349.62	4756.31	1593.31
楚天科技股份有限公司	6279.75	5083.81	1195.94
湖南红宇耐磨新材料股份有限公司	2848.25	1671.50	1176.74
加加食品集团股份有限公司	10506.72	9502.70	1004.02
湖南东方时装有限公司	2394.96	1472.01	922.95
湖南宁乡南方水泥有限公司	9981.17	9181.83	799.35
<b>合计</b>	<b>85690.10</b>	<b>63506.65</b>	<b>22183.45</b>

资料来源: 宁乡县财政局, 东方金诚整理

2011 年~2013 年, 宁乡县政府性基金收入分别为 29.73 亿元、23.77 亿元和 23.97 亿元, 占财政收入的比例分别为 40.79%、32.61%和 29.07%, 主要为国有土地使用权出让收入, 土地出让易受房地产市场调控及政府规划等因素影响, 未来具有一定的不确定性。

2011 年~2013 年, 宁乡县上级补助收入逐年增加, 分别为 20.77 亿元、23.63

亿元和 26.80 亿元，占财政收入的比例分别为 28.50%、32.41%和 32.50%，财政收入对上级补助收入依赖较大。

### 财政支出

随着财政收入的增加，宁乡县财政支出<sup>11</sup>规模不断扩大。2011 年~2013 年，宁乡县财政支出分别为 68.77 亿元、77.33 亿元和 84.15 亿元，其中公共财政预算支出分别为 36.35 亿元、48.12 亿元和 58.06 亿元，占当年财政支出的比例分别为 52.80%、62.17%和 68.94%。

表 15：2011 年~2013 年宁乡县财政支出情况

单位：亿元

项目	2011 年	2012 年	2013 年
公共财政预算支出	36.35	48.12	58.06
其中：一般公共服务	5.33	7.01	8.76
教育	5.54	10.15	10.38
社会保障和就业	5.62	6.22	6.64
医疗卫生	4.04	4.60	5.60
政府性基金支出	29.19	26.83	23.74
上解上级支出	1.22	1.32	1.33
预算外支出	2.01	1.06	1.02
<b>财政支出</b>	<b>68.77</b>	<b>77.33</b>	<b>84.15</b>

资料来源：宁乡县财政局，东方金诚整理

2011 年~2013 年，宁乡县公共财政预算支出中刚性支出<sup>12</sup>占比较高，分别为 20.53 亿元、27.98 亿元和 31.38 亿元，占公共财政预算支出的比例分别为 38.88%、45.01%和 45.52%。

2011 年~2013 年，宁乡县政府性基金支出分别为 29.19 亿元、26.83 亿元和 23.74 亿元。

2011 年~2013 年，宁乡县财政自给率<sup>13</sup>分别为 56.06%、50.89%和 52.82%，地方财政自给程度较低。

### 政府债务

截至 2013 年末，宁乡县地方政府债务余额为 49.61 亿元，其中政府负有偿还责任的债务余额 37.97 亿元，政府负有担保责任的债务余额 23.28 亿元。2013 年，宁乡县政府综合财力为 81.02 亿元，宁乡县地方政府债务率为 61.23%。

<sup>11</sup> 财政支出=公共财政预算支出+政府性基金支出+上级上解支出+预算外支出。

<sup>12</sup> 刚性支出包括：一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

<sup>13</sup> 财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出\*100%。

表 16：截至 2013 年末宁乡县政府债务及综合财力情况

地方债务（截至 2013 年末）	金额（亿元）	地方财力（2013 年）	金额（亿元）
（一）负有偿还责任的债务余额	37.97	（一）地方公共财政预算收入	30.68
其中：银行贷款	24.57	（二）国有土地使用权出让收入	22.52
转贷债务	2.34	（三）转移支付和税收返还收入	26.80
专项借款	1.60	（四）预算外财政专户收入	1.02
非银行金融机构融资	1.38		
供应商应付款	2.96		
企业（不含融资平台公司）、个人借款	2.48		
其他	2.64		
（二）负有担保责任的债务余额	23.28		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	49.61	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	81.02
<b>债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%</b>			<b>61.23%</b>

资料来源：宁乡县财政局，东方金诚整理

总体来看，宁乡县财政收入不断增加，宁乡县财政收入增长较快，获得上级政府财政支持力度较大，财政实力较强。但东方金诚也关注到，宁乡县政府性基金收入未来存在一定的不确定性，上级补助收入占财政收入比重较高，宁乡县财政收入对上级补助收入依赖较大。

## 业务运营

### 经营概况

公司是宁乡县重要的基础设施建设主体，受宁乡县政府委托，主要承担宁乡县基础设施建设和土地开发整理等。

2011 年~2013 年，公司主营业务收入分别为 8.33 亿元、7.47 亿元和 9.82 亿元，主要来自于土地整理与出让收入和基础设施代建收入。公司房屋销售业务收入主要来自全资子公司同兴地产的经营收入；其他业务主要是子公司万佛文旅的门票收入，占公司主营业务收入比例很小。

表 17：2011 年~2013 年公司主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理与出让	58156.21	69.81	41801.87	55.93	42672.65	43.44
基础设施代建	22542.03	27.06	30895.02	41.34	52138.94	53.07
房屋销售	2180.82	2.62	1820.44	2.44	3188.82	3.25
其他	431.35	0.52	223.41	0.30	238.95	0.24
<b>主营业务收入</b>	<b>83310.41</b>	<b>100.00</b>	<b>74740.74</b>	<b>100.00</b>	<b>98239.36</b>	<b>100.00</b>
土地整理与出让	19134.80	83.51	15648.83	78.19	17916.19	74.67
基础设施代建	2940.26	12.83	4029.79	20.13	6800.73	28.34
房屋销售	428.52	1.87	190.18	0.95	-876.14	-3.65
其他	410.82	1.79	145.72	0.73	153.09	0.64
<b>毛利润合计</b>	<b>22914.41</b>	<b>100.00</b>	<b>20014.52</b>	<b>100.00</b>	<b>23993.88</b>	<b>100.00</b>
土地整理与出让		32.90		37.44		41.99
基础设施代建		13.04		13.04		13.04
房屋销售		19.65		10.45		-27.48
其他		95.24		65.22		64.07
<b>综合毛利率</b>		<b>27.50</b>		<b>26.78</b>		<b>24.42</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于土地整理与出让与基础设施代建业务。2011 年~2013 年，公司土地整理与出让业务毛利润在公司毛利润中的占比分别为 83.51%、78.19% 和 74.67%；基础设施代建业务毛利润在公司毛利润中的占比分别为 12.83%、20.13% 和 28.34%。

2011 年~2013 年，公司综合毛利率分别为 27.50%、26.78% 和 24.42%，房屋销售等业务规模较小，毛利率波动对公司整体盈利水平影响有限。

### 基础设施代建

作为宁乡县重要的基础设施建设主体，公司接受宁乡县人民政府的委托，根据宁乡县的年度项目投资计划，对宁乡县范围内的基础设施项目开展建设。

公司以银行贷款和自有资金投资建设基础设施项目，项目完工后由宁乡县人民政府安排财政资金进行回购，回购资金包括项目开发成本、融资利息和项目开发收益（按照 15% 计算），回购资金分期支付，公司按回购金额确认基础设施代建收入。

自成立以来，公司先后完成一批重大基础设施项目建设，包括三环路道路设施、市民广场、东沕广场、一环西路道路设施等。截至 2010 年末，公司共投资 71319.23 万元，确认基础设施代建收入合计 82017.11 万元。

2011 年~2013 年末，公司建设的主要基础设施项目包括宁乡县行政中心指挥部、新康路、花明楼镇城乡一体化建设、南苑路及沕山大道提质改造等项目，共投资 91805.21 万元，确认基础设施代建收入合计 105575.99 万元。

表 18：2011 年~2013 年公司确认收入的基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	完工时间	总投资成本	确认收入金额
春城北路道路设施	2011 年	5784.89	6652.62
三路提质改造	2011 年	5780.02	6647.03
县行政中心指挥部	2011 年	8036.85	9242.37
新康路道路设施	2012 年	9544.89	10976.63
关山村	2012 年	2615.00	3007.25
花明楼镇城乡一体化建设工程	2012 年	7852.76	9030.68
老城改造北区	2012 年	6852.58	7880.47
文体路道路设施	2013 年	2955.62	3398.97
南苑路道路设施	2013 年	7990.64	9189.24
宁横公路提质改造工程	2013 年	4746.61	5458.60
洩山大道提质改造工程	2013 年	6924.72	7963.42
一、二环路提质改造工程	2013 年	1503.51	1729.04
楚洩东路	2013 年	4718.11	5425.82
八一路提质改造	2013 年	286.84	329.86
二环西路会议中心	2013 年	2279.54	2621.47
行政中心主楼	2013 年	13932.63	16022.52
<b>合计</b>	-	<b>91805.21</b>	<b>105575.99</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及未来拟建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。截至 2013 年末，公司在建的基础设施项目主要包括文化体育中心建设工程、宁乡县玉潭公园建设项目、一江两岸三洲道路设施、防洪及群英垸堤防整治工程和灵山度假山庄项目等项目，截至 2013 年末，上述项目计划总投资 31.00 亿元，累计完成投资 9.95 亿元。

表 19：截至 2013 年末公司重点在建项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资额	截至 2013 年末 累计投资额
文化体育中心建设工程	32000.00	5268.95
宁乡县玉潭公园建设项目	68000.00	18140.56
一江两岸三洲道路设施	100000.00	28572.47
防洪及群英垸堤防整治工程	80000.00	39229.65
宁乡县万佛灵山度假山庄	30000.00	8331.67
<b>合计</b>	<b>310000.00</b>	<b>99543.30</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司重点拟建的项目包括溜子洲大桥、站前路、洩江大道、滨江大道等，计划总投资 38.23 亿元。

表 20: 截至 2013 年末公司重点拟建项目情况<sup>14</sup>

单位: 亿元

项目名称	计划总投资额
溜子洲大桥	1.71
站前路	2.25
洧江大道	4.51
滨江大道	4.81
行政中心周边路网配套	11.12
历全线提质改造	3.56
爱琴湾片区路网配套	2.27
八家湾水库	6.00
洧山密印景区基础设施项目 (万佛堂)	2.00
<b>合计</b>	<b>38.23</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

总体来看, 公司是宁乡县最重要的基础设施建设主体, 业务具有较强的区域专营性, 但公司在建拟建项目投资规模较大, 未来面临一定的筹资压力。

### 土地开发整理

公司土地开发整理业务由本部负责。根据宁县政府相关授权, 公司负责宁乡县城县城一环以外、二环两侧的土地开发整理工作。

公司承担土地整理项目的资金筹措、办理规划、征地拆迁、人员安置、场地平整及基础设施建设等前期工作, 土地整理完成后, 由宁乡县国土资源局负责土地的出让工作。公司与土地受让方签订国有土地使用权出让合同, 受让方支付公司一定比例的土地出让预付金, 土地出让手续办理完成后, 由受让方将剩余土地出让金及公司收到的土地出让预付金交付到财政专户, 宁乡县财政局扣除相关税费后将土地出让金全部返还给公司, 公司确认为土地开发整理收入。

2011 年~2013 年, 宁县政府授权公司开发整理的土地分别为 29.17 万平方米、26.83 万平方米和 27.25 万平方米, 公司整理完成后委托宁乡县国土资源局进行出让, 公司实现土地开发整理收入分别为 58156.21 万元、41801.87 万元和 42672.65 万元。土地出让收入易受房地产市场波动及土地需求等因素影响, 未来存在一定的不确定性。

表 21: 2011 年~2013 年公司土地开发整理出让情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
土地出让数量 (万平方米)	29.17	26.83	27.25
挂牌成交价 (万元)	61156.21	44801.87	44672.65
土地出让收入 (万元)	58156.21	41801.87	42672.65

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2009 年, 宁县政府将评估价值为 30.61 亿元的土地使用权划拨给公司; 2013

<sup>14</sup> 公司重点拟建项目中滨江大道、洧江大道、行政中心周边路网配套、历全线提质改造和爱琴湾片区路网配套项目为本期发债募投项目。

年，宁乡县政府将评估价值为 10.69 亿元的土地使用权划拨给公司。截至 2013 年末，公司拥有土地使用权 378.18 万平方米，且均已取得土地证，入账价值共计 41.30 亿元。公司未来将根据土地市场行情及基础设施项目资金需求对政府划拨的土地使用权进行出让。

总体来看，公司土地整理和出让业务得到了宁乡县政府的一定支持；但土地出让收入易受房地产市场波动及土地需求等因素影响，未来存在一定的不确定性。

## 其他

公司其他业务主要包括房屋销售及景区门票销售。

公司房屋销售业务主要由子公司同兴地产负责经营。公司已开发的项目有同兴花园、兴旺佳园、兴隆苑（盛世华都），4 个项目部分用于公司征拆户的安置，部分对外销售。2011 年~2013 年，公司房屋销售收入分别为 2180.82 万元、1820.44 万元和 3188.82 万元，主要来自于金湖嘉园、同兴花园小区、兴旺佳园小区和盛世华都小区的商品房销售。随着国家拆迁政策要求以货币安置为主，公司的房地产开发将逐渐转向市场化商品房开发为主。

景区门票销售业务主要由万佛文旅负责经营。2011 年~2013 年，公司景区门票销售收入分别为 431.35 万元、223.41 万元和 238.95 万元。

## 政府支持

作为宁乡县最重要的基础设施建设主体，宁乡县政府在资产注入和财政补贴等方面给予了公司大力支持。

### 1. 资产注入

近年来宁乡县政府主要通过国有土地划拨和增加注册资本等方式支持公司的发展。2009 年，宁乡县政府将评估价值为 32.21 亿元的土地使用权和评估价值为 0.73 亿元的房屋资产划拨给公司；2013 年，宁乡县政府将评估价值为 10.69 亿元的土地使用权划拨给公司。公司注册资本由成立之初的 0.6 亿元增加至 2013 年末的 2.0 亿元。

### 2. 财政补贴

公司承担的城市基础设施项目公益性质较强，宁乡县政府给予公司一定数额的财政补贴支持公司发展。2011 年~2013 年，公司获得宁乡县政府财政补贴收入分别为 0.00 亿元、0.47 亿元和 0.83 亿元。

根据宁乡县人民政府《关于县城市建设投资开发有限公司有关税收问题的批复》（宁政函[2005]065 号），对于公司以及其子公司受县政府委托进行土地开发所取得的收入、政府回购市政基础设施收入免征企业所得税、营业税、城建税、教育费附加，并对公司及所属子公司的县财政补贴收入免征企业所得税。

总体来看，公司主营业务具有较强的区域专营性，考虑到未来公司将继续在宁乡县基础设施建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计宁乡县政府未来几年仍将对公司提供大力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2013 年末，公司注册资本为人民币 20000.00 万元，宁乡县人民政府持有公司 100% 的股权，为公司实际控制人。

### 治理结构

公司严格按照《公司法》及相关法律、法规要求，制定并完善了公司章程。公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 7 人组成，设董事长 1 人，董事长由宁乡县政府从董事中指定，董事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司监事会设监事 3 人，其中召集人 1 人，召集人由宁乡县政府从监事中指定，监事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。

### 管理水平

公司下设办公室、人力资源科、财务科、监察审计科、投融资管理科、总工室、经营管理科、征地拆迁科、工程技术科、物管科、安全保卫科等 11 个科室，部门设置合理，职责清晰。

公司建立了董事会会议制度、总经理办公会议制度，并完善了包括内部风险管控、财务管理、投融资管理等各项内部管理制度。

内部风险管控方面，公司按照全面性、审慎性、合理性、有效性、制衡性和独立性六大原则，制定并施行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了较为完善的内部经营管理风险控制制度。

财务管理方面，公司依法建立统一财务体制，公司所属子公司在公司财务部门指导下实行独立核算。公司通过定期和不定期审计对子公司执行情况进行监督。对外担保由公司本部统一管理，下属子公司不得擅自对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其担保。

投融资管理方面，公司分别制定了投资、融资管理办法。融资按照“统一计划、综合权衡、专款专用、适度负债”的原则进行融资预算的编制和审批。公司及下属子公司的投资管理采取统一规划、分类管理、分级决策、综合评价的管理模式；对投资项目的前期可研分析、立项审批、资金筹措、项目实施、投资后评价和跟踪考核实行全过程管理监督。

综合来看，公司内部组织架构合理，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2011 年~2013 年合并财务报表。2011 年~2013 年财务数据均经

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2013 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 5 家（见表 1）。2011 年，公司纳入合并报表范围的子公司分别为同兴地产、金湖投资、宁乡棚改和万佛文旅；2012 年公司纳入合并报表范围的子公司新增开元发展；2013 年公司合并报表范围较 2012 年末未发生变化。

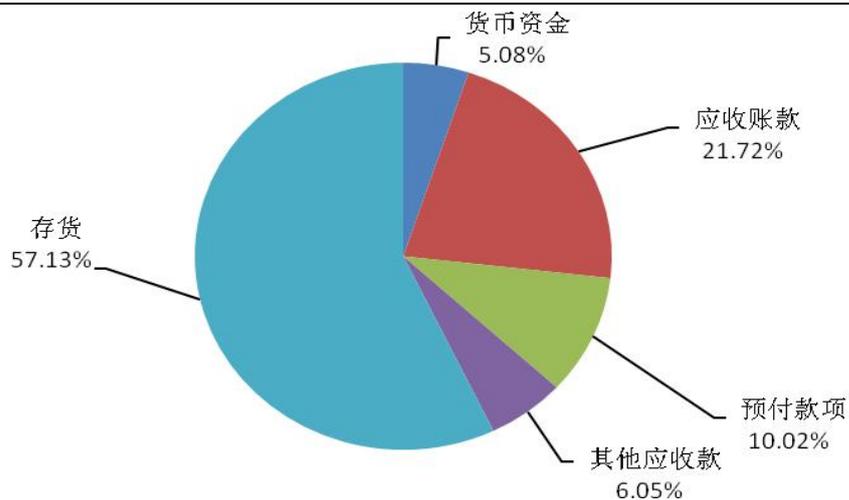
### 资产构成与资产质量

2011 年~2013 年末，公司资产总额分别为 74.95 亿元、92.35 亿元和 115.56 亿元，其中流动资产占资产总额的比例分别为 84.25%、84.74%和 86.48%。

#### 1. 流动资产

2011 年~2013 年末，公司流动资产分别为 63.15 亿元、78.26 亿元和 99.93 亿元。2013 年末，公司流动资产主要由应收账款、预付款项和存货构成，三项合计占流动资产的比例为 88.87%。

图 2:截至 2013 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2011 年~2013 年末，公司应收账款分别为 12.02 亿元、17.46 亿元和 21.70 亿元，主要为应收宁乡县人民政府的代建项目回购款。2013 年末，公司应收账款主要对象为宁乡县人民政府，相应金额为 18.76 亿元，占应收账款总额的比例为 85.00%。公司应收账款其余部分主要为应收宁乡御园房地产有限公司、长沙意峰房地产开发有限公司、宁乡县房地产开发经营有限公司及长沙湘润房地产开发有限公司等的土地出让款。公司应收账款账龄 1 年以内的占比 31.28%，1~2 年的占比 16.23%，2~3 年的占比 10.40%，3 年以上的占比 42.09%，公司已经按照账龄分析法计提坏账准备 0.37 亿元。总体来看，公司应收账款存在一定的流动性风险。

2011 年~2013 年末，公司其他应收款分别为 2.03 亿元、4.85 亿元和 6.05 亿元，主要是应收政府部门与其他公司用于征地拆迁或投资公益性项目的借款。2013 年末，公司其他应收款前五名欠款对象分别为宁乡县征地拆迁事务所、宁乡御园房地产有限公司、宁乡县经济技术开发区宁乡人民北路等三个城市道路项目、宁乡玉潭镇财政所和宁乡县中医院住院楼项目，合计占比 70.07%。公司其他应收款账龄 1

年以内的占比 31.10%，1~2 年的占比 40.66%，2~3 年的占比 7.37%，3 年以上的占比 20.87%，公司已经按照账龄分析法计提坏账准备 0.02 亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2011 年~2013 年末，公司预付账款分别为 6.83 亿元、7.62 亿元和 10.01 亿元，主要是公司预付湖南省第五工程有限公司、湖南万寿建设有限公司等单位的工程款。从账龄来看，1 年以内的占比 28.44%，1~2 年的占比 26.40%，2~3 年的占比 23.88%，3 年以上的占比 21.28%。

2011 年~2013 年末，公司存货分别为 38.85 亿元、46.34 亿元和 57.09 亿元，主要为政府注入的土地使用权和基础设施开发成本。2013 年末，公司存货中政府注入的土地使用权 43.14 亿元，占比 75.56%；基础设施开发成本 13.93 亿元，占比 24.40%。总体来看，公司存货变现能力较弱，存在一定的流动性风险。

## 2. 长期资产

2011 年~2013 年末，公司长期股权投资分别为 0.05 亿元、1.55 亿元和 1.78 亿元。2013 年末，公司长期股权投资较 2012 年末增加 0.23 亿元，主要是公司新增对国开发展（宁乡）城镇开发投资有限公司 25.00%股权投资和国开发展湖南“两型”元鼎基金企业（有限合伙）12.12%股权投资。

2011 年~2013 年末，公司固定资产净额分别为 5.59 亿元、5.08 亿元和 1.88 亿元，主要是房屋、建筑物、运输设备及办公设备等。截至 2013 年末公司固定资产累计计提折旧 0.26 亿元。

2011 年~2013 年末，公司在建工程分别为 5.12 亿元、6.02 亿元和 9.95 亿元。公司在建工程主要为宁乡县人民政府委托公司代建的城市公共基础设施中尚未完工工程。2013 年末公司在建工程主要为宁乡县文化体育中心建设工程、宁乡县沩江两岸防洪及群英垸堤防整治工程、宁乡县玉潭公园建设项目、宁乡县万佛灵山度假山庄、宁乡县一江两岸三洲道路设施等工程。

总体来看，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的应收账款、预付款项和存货占比较大，资产流动性较弱。

## 资本结构

### 1. 所有者权益

2011 年~2013 年末，公司所有者权益<sup>15</sup>分别为 38.36 亿元、42.93 亿元和 57.36 亿元，主要是由于资本公积及未分配利润逐年增加。2013 年末，公司所有者权益中实收资本占比 3.49%；盈余公积占比 2.53%；未分配利润占比 20.30%；资本公积占比 73.68%。公司资本公积由 2011 年的 27.59 亿元增加到 2013 年的 42.27 亿元，主要为宁乡县国有资产管理中心的划拨的土地使用权所致。

### 2. 负债

2011 年~2013 年末，公司负债总额分别为 35.70 亿元、48.40 亿元和 56.90 亿元。2013 年末，公司流动负债 15.47 亿元，占比 27.19%；长期负债 41.43 亿元，占比 72.81%。

2011 年~2013 年末，公司流动负债分别为 10.39 亿元、13.93 亿元和 15.47

<sup>15</sup> 不含少数股东权益。

亿元。2013 年末，公司流动负债主要包括应付账款、预收账款和其他应付款。

2011 年~2013 年末，公司应付账款分别为 5.03 亿元、6.86 亿元和 5.52 亿元，主要是应付施工单位的工程款及与宁乡县乡镇财政管理局的往来款。

2011 年~2013 年末，公司预收账款分别为 2.43 亿元、1.53 亿元和 3.49 亿元，主要是公司预收的公司整理出让土地各受让方的土地出让预付金。2013 年末，公司预收账款前 5 名合计 2.95 亿元，占比 84.43%。

2011 年~2013 年末，公司其他应付款分别为 1.28 亿元、5.29 亿元和 6.25 亿元，主要是与宁乡县各政府部门和国有企业的往来借款。2013 年末，公司其他应付款账龄 1 年以内的占比 64.72%，1~2 年的占比 33.67%，2~3 年的占比 0.73%，3 年以上的占比 0.88%；前 5 名对象<sup>16</sup>合计 2.31 亿元，占比 36.89%。

2011 年~2013 年末，公司长期负债分别为 25.31 亿元、34.47 亿元和 41.43 亿元，主要为长期借款，用于公司基础设施建设及土地开发整理的前期投资。2013 年末，公司长期借款中抵押借款 31.01 亿元、信用借款 1.22 亿元、保证借款 2.75 亿元、质押借款 2.44 亿元。

2011 年~2013 年末，公司全部债务分别为 26.88 亿元、34.64 亿元和 41.52 亿元，其中短期有息债务分别为 1.57 亿元、0.17 亿元和 0.01 亿元，全部为短期借款；长期有息债务分别为 25.31 亿元、34.47 亿元和 41.43 亿元，主要为长期借款。同期，公司资产负债率分别为 47.63%、52.41%和 49.23%，全部债务资本化比率分别为 41.20%、44.65%和 41.99%。

### 3. 对外担保

截至 2013 年末，公司对外担保 1.54 亿元，担保比率 2.68%，担保对象为长沙玉潭建筑安装有限公司和长沙金典建设工程有限公司。

总体来看，公司负债以长期负债为主，负债总额逐年增加。

## 盈利能力

2011 年~2013 年，公司主营业务收入分别为 8.33 亿元、7.47 亿元和 9.82 亿元；期间费用分别为 0.45 亿元、0.49 亿元和 0.58 亿元，占主营业务收入的比重较小，分别为 5.36%、6.57%和 5.92%。

2011 年~2013 年，公司利润总额分别为 1.72 亿元、1.84 亿元和 2.56 亿元，其中政府财政补贴收入分别为 0.00 亿元、0.47 亿元和 0.83 亿元，补贴收入是宁乡县财政局给予公司用于土地开发、市政代建工程的补贴资金，公司利润对政府财政补贴存在一定依赖。

2011 年~2013 年，公司总资本收益率分别为 2.62%、2.40%和 2.52%，净资产收益率为 4.46%、4.33%和 4.34%。

总体来看，公司利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力一般。

## 现金流

2011 年~2013 年，公司经营活动现金流入分别为 7.20 亿元、3.40 亿元和 8.60

<sup>16</sup> 公司 2013 年末其他应付款前 5 名单位分别为宁乡县玉潭镇财政所、国土局征地拆迁事务所、宁乡御园房地产有限公司、长沙玉兴实业有限公司和长沙玉潭建筑安装有限公司。

亿元，主要是宁乡县政府支付的土地出让返还款、政府财政补贴以及公司预收账款形成的现金流入；经营活动现金流出分别为 5.52 亿元、4.43 亿元和 6.72 亿元，主要是公司进行土地开发整理垫付资金以及公司基础设施项目预付工程款；公司经营性净现金流分别为 1.69 亿元、-1.03 亿元和 1.88 亿元。公司经营性现金流对波动性较大的政府土地出让返还款支付和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2011 年~2013 年，公司投资活动现金流入分别为 0.03 亿元、0.00 亿元和 0.06 亿元；投资活动现金流出分别为 6.71 亿元、7.55 亿元和 3.76 亿元，主要是公司基础设施项目建设资金支出；投资性净现金流分别为-6.68 亿元、-7.55 亿元和 -3.69 亿元。

2011 年~2013 年，公司筹资活动现金流入分别为 11.85 亿元、15.08 亿元和 21.86 亿元，以银行借款为主；筹资活动现金流出分别为 7.28 亿元、7.93 亿元和 16.95 亿元，主要用来偿还债务本息；筹资性净现金流分别为 4.56 亿元、7.14 亿元和 4.91 亿元。考虑到公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

2011 年~2013 年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为-0.43 亿元、-1.44 亿元和 3.09 亿元。

总体来看，近年来公司经营性现金流对波动性较大的政府土地出让返还款支付和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建基础设施项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，面临较大的筹资压力；公司现金及现金等价物净增加额波动较大，总体现金流状况不佳。

### 偿债能力

2011 年~2013 年末，公司流动比率分别为 607.72%、561.65%和 646.11%，速动比率分别为 233.88%、229.08%和 276.98%，但公司流动资产中变现能力较差的应收账款、预付账款和存货占比很大，资产流动性较差。从长期偿债能力指标来看，2011 年~2013 年末，公司长期债务资本化比率分别为 39.75%、44.53%和 41.94%；全部债务/EBITDA 分别为 15.36、18.40 和 15.94。同时，公司经营性现金流对波动性较大的政府土地出让返还款支付和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务保障程度较弱。

本期债券拟发行额度为 13.00 亿元，是公司 2013 年末全部债务和负债总额的 0.31 倍和 0.23 倍。以公司 2013 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 54.37%和 48.73%，对公司现有资本结构有一定影响。公司已出具《宁乡县城市建设投资集团有限公司未来偿债安排说明》，从加大土地出让力度、补充财政补贴收入和扩充其他收入来源等三方面对偿债提供支持。

表 22：截至 2013 年末本期债券和公司现有债务偿还期限分布

单位：万元

债务到期年份	本期债券本金 到期偿还金额	现有债务本金 到期偿还金额	合计
2014 年	-	111414	111414
2015 年	-	97360	97360
2016 年	-	31240	31240
2017 年	-	23290	23290
2018 年	26000	27510	53510
2019 年	26000	22060	48060
2020 年	26000	17100	43100
2021 年	26000	13700	39700
2022 年	26000	-	26000
<b>合计</b>	<b>130000</b>	<b>343674</b>	<b>473674</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

虽然公司资产流动性较弱、现金流对债务的保障程度较低，但考虑到公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，公司得到宁乡县政府的支持力度较大，并为本期债券的偿付保障做出了专项安排。东方金诚认为公司偿债能力较强，本期债券具有较强的偿还保障。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 3 月 12 日，公司无不良类贷款；截至本报告出具日，公司及其下属子公司在债券市场未发行过债务融资工具。

### 抗风险能力

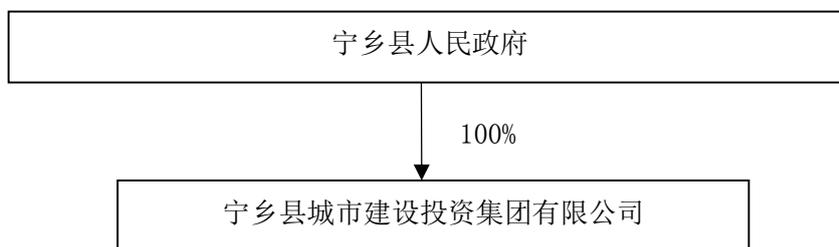
基于对宁乡县地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

### 结论

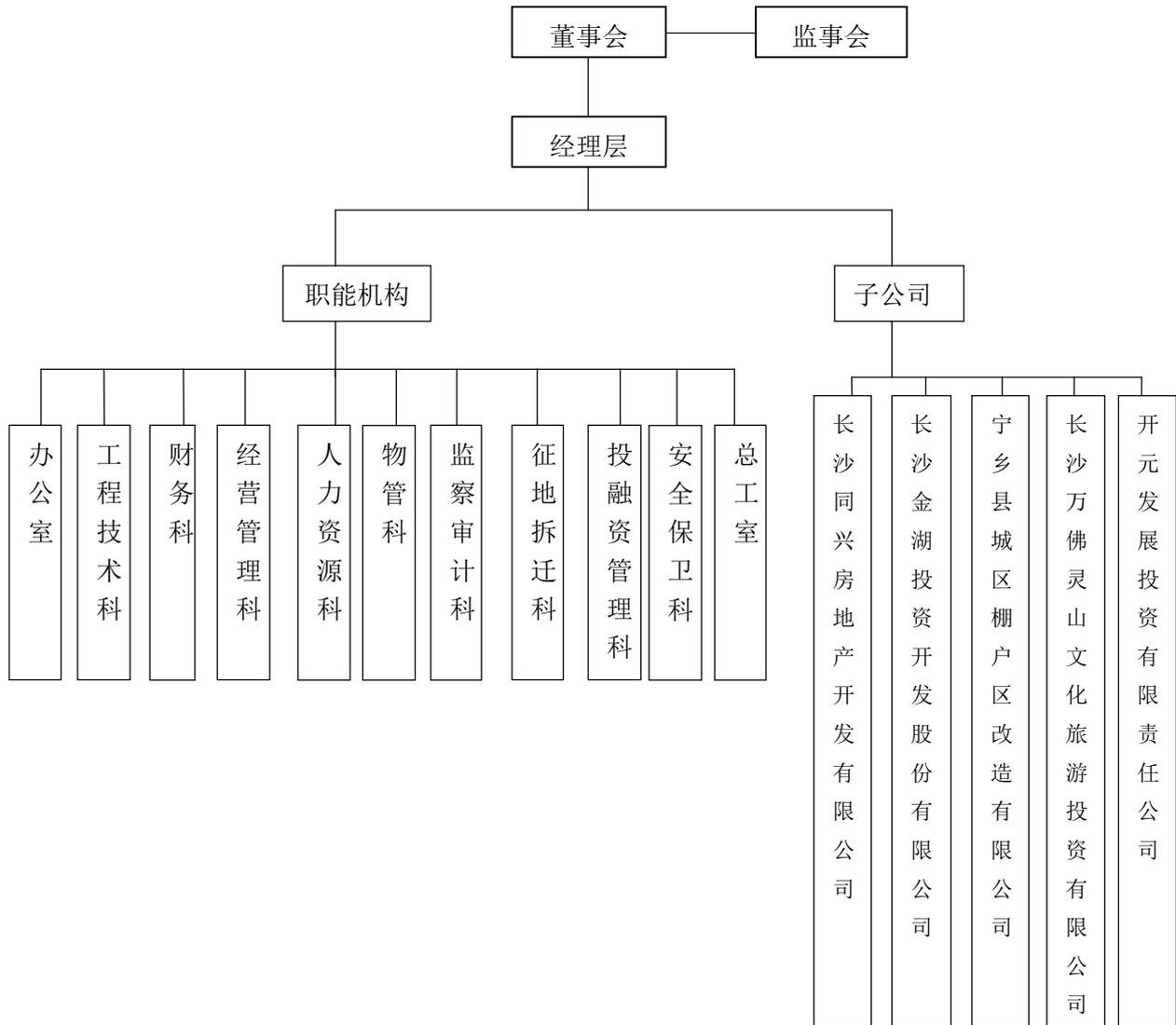
长沙市宁乡县经济持续快速发展，先进装备制造等支柱产业对经济增长贡献较大，经济实力较强；宁乡县财政收入增长较快，获得上级政府财政支持力度较大，财政实力较强；公司主营业务具有较强的区域专营性；作为宁乡县重要的基础设施建设主体，公司得到了地方政府的大力支持。同时，东方金诚也关注到，宁乡县财政收入对上级补助收入依赖较大；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司利润对政府财政补贴存在一定依赖，盈利能力一般；公司流动资产中变现能力较弱的应收账款、预付账款和存货占比很大，资产流动性较差。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2013 年末公司股权结构图



附件二：截至 2013 年末公司组织架构图



附件三：公司资产负债表（单位：万元）

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动资产：			
货币资金	34228.25	19875.61	50799.13
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	120156.75	174624.05	217011.90
预付款项	68336.50	76233.84	100145.75
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收保费	0.00	0.00	0.00
其它应收款	20302.87	48450.13	60456.22
存货	388467.55	463369.52	570935.58
待摊费用	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	631491.92	782553.15	999348.58
长期股权投资	467.00	15467.00	17822.74
长期债权投资	0.00	0.00	0.00
长期投资合计	467.00	15467.00	17822.74
固定资产原价	57838.11	53137.80	21378.65
减：累计折旧	1972.21	2350.01	2625.71
固定资产净值	55865.90	50787.80	18752.94
减：固定资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产净额	55865.90	50787.80	18752.94
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	51241.47	60197.66	99543.31
固定资产合计	107107.37	110985.45	118296.25
无形资产	10481.64	14457.97	15800.59
递延资产	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	28.45
无形资产及递延资产合计	10481.64	14457.97	20146.24
其他长期资产	0.00	0.00	0.00
资产总计	749547.94	923463.57	1155613.80

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项 目	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动负债：			
短期借款	15720.00	1700.00	950.00
应付票据	0.00	0.00	10695.00
应付帐款	50327.86	68560.37	55200.70
应付工资	16.71	2.91	2.91
应付福利费	32.03	30.84	0.00
预收帐款	24306.18	15347.26	34878.65
应交税金	501.89	518.63	1007.34
应付股利	150.79	21.85	21.85
其他应付款	12833.98	52944.73	62471.65
其他应交款	21.66		
预提费用	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	103911.12	139329.91	154671.11
长期借款	253127.00	344666.00	374206.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	40074.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00
长期负债合计	253127.00	344666.00	414280.00
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
负债合计	357038.12	483995.91	568951.11
少数股东权益			
实收资本（或股本）	20000.00	20000.00	20000.00
减：已归还投资	0.00	0.00	0.00
实收资本（或股本）净额	20000.00	20000.00	20000.00
资本公积	275903.32	302976.42	422660.64
盈余公积	9973.00	11833.37	14539.59
一般风险准备金	0.00	0.00	0.00
未分配利润	77745.25	94488.62	116418.21
股东权益合计	383621.56	429298.42	573618.44
负债与股东权益合计	749547.94	923463.57	1155613.80

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年
一、主营业务收入	83310.41	74740.74	98239.36
减：主营业务成本	60396.00	54726.22	74245.49
主营业务税金及附加	128.98	152.53	286.52
二、主营业务利润	22785.43	19861.98	23707.36
加：其他业务利润	0.00	148.88	226.74
减：销售费用	171.13	138.72	213.28
管理费用	4450.63	4701.54	4813.06
财务费用	-158.00	67.07	785.27
三、营业利润	18321.67	15103.54	18122.48
加：投资收益	103.11	40.27	171.55
补贴收入	0.00	4733.42	8302.34
营业外收入	0.00	42.20	12.98
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	17155.07	18445.42	25619.61
减：所得税	62.05	60.68	128.80
少数股东收益	-25.92	-219.01	612.37
五、净利润	17118.93	18603.75	24878.44
加：年初未分配利润	62338.21	77745.25	94488.62
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00
六、可供分配的利润	79457.14	96349.00	119367.06
减：提取法定公积金	1711.89	1860.37	2948.85
提取法定盈余公积	0.00	0.00	0.00
提取一般风险准备	0.00	0.00	0.00
七、可供股东分配的利润	77745.25	94488.62	116418.21
减：已分配优先股股利	0.00	0.00	0.00
提取任意公积金	0.00	0.00	0.00
已分配普通股股利	0.00	0.00	0.00
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00
转作股份的普通股股利	0.00	0.00	0.00
八、未分配利润	77745.25	94488.62	116418.21

**附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）**

项目名称	2011年	2012年	2013年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	71370.94	12793.60	83840.21
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	653.12	21204.35	2141.70
经营活动现金流入小计	72024.06	33997.94	85981.91
购买商品、接受劳务支付的现金	51197.31	39138.19	61854.99
支付给职工以及为职工支付的现金	1247.57	1797.56	1938.78
支付的各项税费	433.42	378.72	373.50
支付的其他与经营活动有关的现金	2294.96	3004.36	3030.40
经营活动现金流出小计	55173.25	44318.82	67197.67
经营活动产生的现金流量净额	16850.81	-10320.88	18784.24
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>			
收回投资所收到的现金	200.00	0.00	638.55
取得投资收益所收到的现金	103.11	40.27	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	14.96	0.09	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	318.07	40.36	638.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	65545.00	35514.65	25238.37
投资所支付的现金	400.00	15000.00	11477.12
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	16485.30
支付的其他与投资有关的现金	1171.55	24977.65	849.87
投资活动现金流出小计	67116.55	75492.30	37565.36
投资活动产生的现金流量净额	-66798.49	-75451.94	-36926.81
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>			
吸收投资所收到的现金	0.00	1500.00	2020.00
借款所收到的现金	117351.00	149062.22	208099.92
收到的其他与筹资活动有关的现金	1110.39	200.40	8493.12
筹资活动现金流入小计	118461.39	150762.62	218613.04
偿还债务所支付的现金	56960.94	53590.00	135000.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	15877.62	24148.64	29329.14
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1603.80	5217.82
筹资活动现金流出小计	72838.56	79342.44	169546.95
筹资活动产生的现金流量净额	45622.83	71420.18	49066.09
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	0.00	0.00	0.00
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	-4324.84	-14352.64	30923.52

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2011年	2012年	2013年
1、净利润	17118.93	18603.75	24878.44
少数股东收益	0.00	0.00	0.00
计提的资产减值准备	846.44	517.39	80.83
固定资产折旧	343.03	380.65	416.01
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	14.23
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.65	1.33	62.43
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	123.80	860.77
投资损失	1042.52	987.38	678.32
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-10858.08	-25852.37	-40051.11
经营性应收项目的减少	34218.00	-28439.92	938.43
经营性应付项目的增加	-25860.69	23576.12	30293.52
其他	0.00	-219.01	612.37
经营活动产生的现金流量净额	16850.81	-10320.88	18784.24
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	34228.25	19875.61	50799.13
减：现金的期初余额	38553.09	34228.25	19875.61
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-4324.84	-14352.64	30923.52

**附件七：公司主要财务指标**

项目	2011年	2012年	2013年
<b>盈利能力</b>			
主营业务利润率(%)	27.35	26.57	24.13
总资本收益率(%)	2.62	2.40	2.52
净资产收益率(%)	4.46	4.33	4.34
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	47.63	52.41	49.23
长期债务资本化比率(%)	39.75	44.53	41.94
全部债务资本化比率(%)	41.20	44.65	41.99
流动比率(%)	607.72	561.65	646.11
速动比率(%)	233.88	229.08	276.98
经营现金流动负债比(%)	16.22	-7.41	12.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.95	0.69	0.81
全部债务/EBITDA(倍)	15.36	18.40	15.94
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.25	-0.04
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-2.71	-3.15	-0.56
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	0.69	0.51	0.50
存货周转次数(次)	0.16	0.13	0.14
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.09
现金收入比(%)	85.67	17.12	85.34
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	23.20	24.17
主营业务收入年平均增长率(%)	-	-10.29	8.59
利润总额年平均增长率(%)	-	7.52	38.89
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期摊还额(倍)	0.67	0.72	1.00
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.48	0.23	0.57
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.11	-0.07	0.13
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.33	-0.57	-0.12

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[ (\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券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。

## 关于宁乡城市建设投资集团有限公司 2015年公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在宁乡城市建设投资集团有限公司2015年公司债券的存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁乡城市建设投资集团有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。宁乡城市建设投资集团有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注宁乡城市建设投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现宁乡城市建设投资集团有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整宁乡城市建设投资集团有限公司债券信用等级。

宁乡城市建设投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至宁乡城市建设投资集团有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014年12月15日

