

信用等级公告

联合〔2020〕3144号

联合资信评估有限公司通过对宁乡市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年宁乡市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定宁乡市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2021 年宁乡市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



2021 年宁乡市城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 不超过 16.00 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 分次还本, 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%, 当期利息随本金一起支付

募集资金用途: 募投项目建设和补充运营资金

评级时间: 2020 年 8 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺		评级结果		AA ⁺		
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2			
			行业风险	3			
		自身竞争力	基础素质	2			
			企业管理	2			
			经营分析	2			
财务风险	F3	现金流	资产质量	4			
			盈利能力	2			
			现金流量	5			
		资本结构			2		
		偿债能力			3		
调整因素和理由					调整子级		
外部支持					2		

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 1 档最好, 7 档最差, 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

宁乡市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 是宁乡市重要的基础设施建设主体之一, 负责宁乡市新城区 (一环以外) 的基础设施建设和土地整理等业务。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其业务专营优势明显, 并在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到较大力度的外部支持, 土地储备充足且位置优越。同时联合资信也关注到, 公司土地开发和代建业务收入受市场或结算进度影响大、业务回款情况差, 融资压力大, 资产流动性较弱, 债务规模持续增长、债务负担较重等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期债券募投项目建设进度和收入情况有待观察。本期债券的发行对公司现有债务水平具有一定影响; 公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强, EBITDA 对本期债券分期偿付本金的保障能力尚可。

随着宁乡市经济的不断发展和基础设施建设的不断推进, 公司未来发展前景良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很低, 本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 区域专营优势明显。公司是宁乡市重要的基础设施建设主体之一, 负责宁乡市新城区 (一环以外) 的基础设施建设和土地整理等业务。
2. 持续获得较大力度的外部支持。2019 年, 公司获得股东的资本性资金注入共 18.93 亿元; 2017 年—2019 年, 政府无偿划拨三家子公司股权、房屋资产和价值 87.52 亿元土地使用权给公司, 同时获得政府补助共 5.07 亿元。
3. 土地储备充足且位置优越。截至 2019 年底, 公司账面上自有土地面积 7487.56 亩, 账面价值 120.50 亿元, 主要位于宁乡市主城区, 地理位置优越。

分析师：喻宙宏 张 铖 李思卓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **土地开发和基础设施代建业务受市场或结算进度影响大，回款情况差。**2017年—2019年，公司土地开发收入分别为7.53亿元、51.64亿元和13.77亿元，收入确认规模和时间受当地市场影响大；受结算进度影响，公司基础设施代建收入波动也较大，分别为11.45亿元、1.79亿元和18.94亿元；现金收入分别为81.28%、21.03%和25.96%。
2. **未来项目投资规模大，融资压力大。**截至2019年底，公司土地开发整理业务在建项目总投资191.09亿元，已投资138.14亿元，拟建项目总投资51.57亿元；公司基础设施代建业务在建项目总投资54.47亿元，已投资45.08亿元，拟建项目总投资9.86亿元。
3. **资产流动性较弱。**截至2019年底，公司应收账款和存货占比大（占比分别为14.50%和60.61%），对资金占用大，资产流动性较弱。
4. **债务规模持续增长，债务负担较重。**2017—2019年，公司调整后全部债务年均复合增长4.47%，截至2019年底为246.71亿元，资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为56.94%和54.86%。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	51.67	23.08	31.66
资产总额(亿元)	426.01	420.88	471.42
所有者权益(亿元)	179.35	181.48	202.98
短期债务(亿元)	26.94	34.38	26.33
长期债务(亿元)	182.62	177.88	197.22
全部债务(亿元)	209.56	212.26	223.55
营业收入(亿元)	19.55	53.63	32.84
利润总额(亿元)	2.55	9.21	2.68
EBITDA(亿元)	2.99	10.00	3.21
经营性净现金流(亿元)	-9.51	-6.16	8.43
营业利润率(%)	10.39	20.90	9.27
净资产收益率(%)	1.42	5.08	1.32
资产负债率(%)	57.90	56.88	56.94
全部债务资本化比率(%)	53.88	53.91	52.41
流动比率(%)	829.40	803.96	885.17
经营现金流动负债比(%)	-19.99	-12.91	17.54
现金短期债务比(倍)	1.92	0.67	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	69.98	21.22	69.66
EBITDA 利息倍数(倍)	0.23	0.74	0.23
公司本部（母公司）			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	393.16	391.47	445.23
所有者权益(亿元)	180.61	182.92	199.19
全部债务(亿元)	134.36	126.65	163.67
营业收入(亿元)	10.61	49.46	29.55
利润总额(亿元)	2.19	8.11	1.99
资产负债率(%)	54.06	53.27	55.26
全部债务资本化比率(%)	42.66	40.91	45.11
流动比率(%)	385.61	372.14	455.73
经营现金流动负债比(%)	-12.71	2.06	-13.66

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2021 年宁乡市城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券信用评级报告

一、主体概况

宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名宁乡县城市建设投资开发有限公司，于 2000 年 8 月 18 日，经《宁乡县人民政府办公室关于成立市城市建设投资开发有限责任公司的通知》（宁政办函〔2000〕18 号）批准，由宁乡县人民政府出资设立，初始注册资本为 6000.00 万元，全部为建筑物、土地使用权等实物资产和无形资产出资。2008 年 3 月 23 日，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）宁乡县人民政府以货币资金 6000.00 万元和实物资产及土地使用权 8000.00 万元对公司增资，公司注册资本增加至 20000.00 万元。2013 年 4 月 17 日，根据《宁乡县人民政府关于宁乡县城市建设投资开发有限公司变更名称和调整董事会监事会成员的批复》（宁政函〔2013〕31 号），公司更名为宁乡县城市建设投资集团有限公司。2018 年 3 月 30 日，鉴于宁乡已经“撤县立市”，根据宁乡市人民政府出具的《宁乡市城市建设投资集团有限公司股东决定》，公司更名为现名，股东更名为宁乡市人民政府。根据宁乡市人民政府 2018 年 8 月 17 日《关于宁乡市城发（集团）投资控股有限公司整合工作方案》（宁政函〔2018〕71 号）文件精神，组建宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”），将公司依法整合并入。公司于 2019 年 1 月 18 日收到宁乡市人民政府出具的《宁乡市城市建设投资集团有限公司股东决定》，公司股东由宁乡市人民政府变更为宁乡城发。截至 2020 年 6 月底，公司唯一股东为宁乡城发，实际控制人宁乡市人民政府。

公司经营范围：对县城城市建设投资及行

使国有投资功能；对与改制企业相关连的资产进行管理和经营；房地产开发经营；土地开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年底，公司本部内设财务部、投融资部、战略发展部等 10 个职能部门。截至 2019 年底，公司纳入合并报表范围内的子公司共 14 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 471.42 亿元，所有者权益 202.98 亿元；2019 年，公司实现营业收入 32.84 亿元，利润总额 2.68 亿元。

公司注册地址：宁乡市玉潭街道宁乡大道 168 号。法定代表人：胡携春。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行“2021 年宁乡市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 16.00 亿元，期限为 7 年。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金不超过 16.00 亿元，其中 10.00 亿元用于宁乡市公共智慧停车场建设项目（以下简称“募投项目”），6.00 亿元用于补充运营资金。

表 1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
宁乡市公共智慧停车场建设项目	148312.00	100000.00	67.43
补充流动资金	--	60000.00	--
合计	148312.00	160000.00	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

(1) 项目简介

根据安徽环球工程咨询有限公司编制的募投项目可行性研究报告（以下简称“可研报告”），募投项目涉及宁乡市中医院、玉潭公园、宁乡高速收费站、驾管中心、宁乡妇幼保健院、迴龙山、炭河古城、花明楼景区、宁乡市喇叭口、沿江风光带、亮月湖等区域。项目建设内容包括新建及收购停车场（库）11个。其中新建9个项目，分别为宁乡市中医院、玉潭公园、宁乡高速收费站、驾管中心、宁乡妇幼保健院、沿江风光带、亮月湖等停车场及回龙山、花明楼景区停车场；收购、扩建2个项目，分别为历经铺街道喇叭口、炭河古城停车场(部分建成)；并配套建设商业、充电桩、给排水、供配电、消防、弱电及设备附属工程。项目总用地面积295217.97平方米（合442.82亩），项目总建筑面积387391.15平方米。项目建设总工期为2年（计划建设期间为2019年4月至2021年3月），因资金筹措尚未到位，实际开工时间为2019年7月，截至2020年6月底，募投项目已投入2.15亿元，主要系项目场地平整、规划设计和报批等费用，整体进度滞后。

(2) 项目资金来源

募投项目总投资估算148312万元，其中工程建设费用93395万元，工程建设其他费用39440万元，预备费4977万元，建设期利息10500万元。所需全部资金采用两种方式筹措：自筹资金4.83亿元，占投资总额32.57%；本期债券融资10.00亿元，占投资总额67.43%。

(3) 项目审批情况

募投项目审批情况如下表所示：

表2 募投项目审批情况

序号	批准文件名称	批准文件文号	批文日期
1	《关于宁乡市公共智慧停车场建设项目可行性研究报告的批复》	宁发改(2019)61号	2019年8月31日
2	《建设用地规划许可证》	宁规(城区)建规(地)字第2019019号	2019年8月26日

3	《建设项目选址意见书》	宁规(城区)建规(选)字第2019019号	2019年8月26日
4	《关于宁乡市城市建设集团有限公司宁乡市公共智慧停车场建设项目环境影响报告表的批复》	宁环复(2019)74号	2019年10月18日
5	《社会稳定风险评估报告备案登记表》	--	2019年4月1日

资料来源：公司提供

(4) 项目社会和经济效益

募投项目的建设可以切实改善宁乡市居民城区、景区停车条件，提升城市形象，是响应政府号召，提高居民生活质量的民生之举；项目修建城区、景区停车场，将有效的解决机动车辆随处停靠现象，使得当地居民出行、出游舒适度相对提升，幸福指数升高，并且有效的改善城市面貌，提升城市品位；可有效解决机动车路边随处停放现象，改善宁乡主城区、景区交通拥堵和停车难问题，有利于改善宁乡市居民生活和工作环境，改变宁乡市面貌，提升城市品位。

根据可研报告，募投项目计算期20年，运营后的收入来源主要为停车场出租收入、配套出租收入和广告收入，在项目计算期内预计总收入404764.00万元，扣除运营成本、相关税费后的项目净收益为323292.00万元，能够有效覆盖项目总投资；募投项目的所得税后财务内部收益率为8.67%，财务净现值大于零，投资回收期为9.67年（含建设期2年），表明项目盈利能力好，具有良好的经济效益，具体情况见“九、本期债券偿债能力分析”。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.10%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度

累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。

2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表3 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、

日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别

同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降

的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目

等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等

进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《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》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表4 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	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	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。未来非标融资占比

高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，因统计口径原因，宁乡市地区生产总值不断下降，固定资产投资完成额不断增长，产业结构有所优化，公司外部发展环境尚可。

宁乡市是湖南省辖县级市，由长沙市代管，位于湖南东偏北的洞庭湖南缘地区，长沙市西部，市域面积 2906 平方千米，下辖 4 个街道、21 个镇、4 个乡，宁乡市是湖南湘江新区的重要组团，有长株潭城际铁路、石长铁路过境，与高速公路、国道、机场形成宁乡的立体交通网。宁乡市有 13 个国家级环境优美乡镇和 5 个国家级生态村，刘少奇故居为国家 5A 级景区，灰汤温泉是中国三大高温温泉，浏山密印寺为千年古寺，还出土了四羊方尊、人面纹鼎、象纹大铜铎等 1500 多件青铜器。

2017—2019 年，因统计口径原因，宁乡市分别实现地区生产总值 1224.45 亿元、1113.74 亿元和 1069.10 亿元。其中，2019 年第一产业增加值 111.54 亿元，第二产业增加值 455.73 亿元，第三产业增加值 501.83 亿元。三次产业结构由上年的 10.5：42.9：46.6 调整为 10.4：42.6：47.0，工业增加值占 GDP 的比重为 38.8%；第一、二、三产业对经济增长的贡献率为 3.8%、56.2%和 40.1%，分别拉动 GDP 增长 0.3 个、5.1 个和 3.7 个百分点。按常住人口

计算，人均 GDP8.09 万元。

2017 年，宁乡市固定资产投资完成 1059.09 亿元，2018—2019 年，宁乡市固定资产投资完成额分别增长 12.0%和 10.2%。2019 年，产业投资增长 9.8%，占全部投资比重为 63.3%；工业投资增长 14.6%，占全部投资比重为 52.2%；制造业投资增长 14.6%，占全部投资比重为 49.6%。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元；公司唯一股东为宁乡城发，实际控制人为宁乡市人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司是宁乡市重要的基础设施建设主体之一，业务所覆盖的区域与宁乡市其他平台公司无重叠，业务专营优势明显。

宁乡市平台公司主要有宁乡城发、宁乡市国资投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡国资”）、长沙金洲新城开发建设投资有限公司（以下简称“金洲新城”）和宁乡经济技术开发区建设有限公司（以下简称“宁乡经开”）。宁乡城发是宁乡市重要的基础设施建设、供水和产业投资主体，下属重要子公司为公司和宁乡市文化旅游投资有限公司（以下简称“宁乡文旅”），其中公司作为宁乡市重要基础设施建设主体之一，负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务，宁乡文旅是宁乡市内重要的旅游景区运营和建设主体；宁乡国资主要负责宁乡市老城区（一环以内）的基础设施建设和土地整理等业务；金洲新城是宁乡高新区重要的基础设施建设主体，从事高新区的基础设施建设和土地整理等业务；宁乡经开是宁乡经济技术开发区重要的基础设施建设和土地开发主体。宁乡市平台公司所负责区域范围无重叠，公司在所负责的区域内专营

优势明显。

表 5 宁乡平台公司 2019 年主要财务数据

（单位：亿元、%）

公司名称	资产	权益	营业收入	利润总额	资产负债率
公司	471.42	202.98	32.84	2.68	56.94
宁乡文旅	88.35	46.34	5.39	1.27	47.55
宁乡国资	267.71	95.88	23.63	3.52	64.19
金洲新城	135.52	66.86	12.79	1.76	50.66
宁乡经开	300.09	140.79	15.97	2.91	53.09

资料来源：根据公开数据整理

3. 人员素质

公司高层领导具备一定的政府从业经历及较高的专业水平；公司员工的整体文化素质尚可，能够满足公司日常经营需要。

目前公司高层管理人员共 4 人，包括总经理 1 名副总经理 3 名。

黄友良先生，1970年生，本科学历，中共党员；曾任宁乡县公路管理局养护大队党支部书记，宁乡县公路管理局党委委员、副局长，宁乡县公路管理局公路路政执法大队大队长（兼），宁乡市炭河古城文化旅游投资建设开发有限公司副总经理；现任公司董事、总经理。

刘宏科先生，1979年生，本科学历，中共党员；曾任湖南鹏程会计师事务所审计员、天心区工业经济局办公室秘书、长沙矿业集团财务部副部长、公司办公室主任、长沙新煤城投资有限公司经理；现任公司董事、副总经理。

易永峰先生，1984年生，本科学历，中共党员；曾任宁乡市国土局职员，公司后期部副部长，新城分公司副经理、经理；现任公司董事、副总经理。

龚建坤先生，1979年生，本科学历，中共党员；曾任宁乡县地形测绘队技术员、宁乡县城市建设投资开发有限公司科长、宁乡市水务建设投资有限公司总经理；现任公司董事、副总经理。

截至2020年5月底，公司本部共有员工230人。从学历构成看，本科及以上学历员工共57人、大专学历员工共43人、大专以下学历员工

130人；从年龄结构看，30岁以下员工约占25%、30~50岁员工约占58%、50岁以上员工约占17%。

4. 外部支持

近三年，宁乡市财政实力不断提升，但财政自给能力弱，债务负担较重；公司在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到较大力度的外部支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

2017—2019年，宁乡市一般公共预算收入分别为44.08亿元、47.31亿元和53.80亿元；税收收入分别为27.78亿元、33.34亿元和40.00亿元。一般公共预算支出分别为87.00亿元、94.00亿元和103.20亿元。2019年财政自给率为52.13%，财政自给能力弱。

2017—2019年，宁乡市政府基金收入分别为22.59亿元、55.76亿元和100.90亿元；上级补助收入分别为38.71亿元、36.53亿元和39.83亿元。截至2019年底，宁乡市政府债务余额为151.13亿元，宁乡市政府债务率为77.69%，债务负担较重。

货币注资

2018年，宁乡市白马桥街道财政所将子公司长沙白马新兴建设投资有限公司欠其款项0.92亿元予以核减；2019年，公司获得宁乡城发注入7.00亿元的资本金，获得宁乡城发无偿注入的11.93亿元债务置换资金，均计入“资本公积”科目，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。

资产划拨

2017年，宁乡市政府将长沙白马新兴建设投资有限公司100.00%的股权无偿划转至公司，并将51宗评估价值为87.52亿元的土地使用权和0.38亿元的房屋资产划拨至公司。2019年，宁乡市政府将宁乡山水城经济建设投资有限公司和宁乡市城市路灯维护建设有限公司100.00%股权无偿划转至公司¹。

财政补贴

2017年—2019年，公司分别获得政府财政补贴收入2.09亿元、0.66亿元和2.32亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业征信报告

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：4301240000170489），截至2020年7月10日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

截至2020年8月12日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构清晰明确，决策监督机制有效运行。

根据《中华人民共和国公司法》及相关法律法规、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立法人治理结构，设有董事会、监事会和经营层等。

公司不设股东会，宁乡城发依照《公司法》及有关规定的要求行使股东的权利。

公司依法设立董事会，董事会成员为7人，设董事长1名，由股东从董事会成员中指定，非职工董事2名，由公司职工代表大会民主选举产生。董事每届任期3年，可以连任。董事会对股东负责，董事长为公司法定代表人。

公司依法设立监事会，监事会成员共设5人，其中职工监事2名，由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席1名，由股东在监事中指定。监事每届任期3年，可以连任。公司董事、高级管理人员、财务部门负责人不得兼任监事。

公司设总经理1名，总经理是董事会聘任

¹ 因合并时点上述两家公司净资产为负值。合并层面调整减少

资本公积0.10亿元

的高级管理人员，统一负责公司的日常经营管理工作，总经理对董事会负责。截至 2019 年底，上述人员已全部到位。

2. 管理体制

公司已建立较为健全且系统的经营管理制度，执行情况良好，能够满足公司日常经营管理需要。

公司本部内设行政部、党群工作部、监审部、财务部、投融资部等 10 个职能部门，并明确了各部门职责。此外，公司建立了董事会会议制度、总经理办公会会议制度，并完善了包括内部风险管控、财务管理、投融资管理在内的各项内部管理制度。综合来看，公司内部组织架构合理，管理制度较为健全。

人力资源管理方面，公司引进金融、财务、工程方面的专业人才，根据绩效考核情况确定绩效奖金；储备综合性人才作为后备管理力量。

在内部审计考核中，公司及子公司之间采取内部自我审计、互相审计的模式；定期聘请专业审计机构或者主动接受市审计部门的审计。

在财务管理方面，公司制定了财务管理制度和财务管理补充制度，确定了财务计划制

度、报表报送制度、备用金使用相关制度、发票报销制度和后勤管理制度。

在融资方面，根据公司经营发展规划，制定融资计划、确定融资方案，报董事会通过后实施，确保公司资金充裕及高效率使用。投资方面，公司需先制定可行性研究，并上报集团公司投融资管理部。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体之一，近年来营业收入波动增长，主要来自土地开发和代建项目业务，综合毛利率波动下降。

公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体之一，2017—2019 年，受土地开发和代建项目收入波动影响，公司营业收入波动增长，分别为 19.55 亿元、53.63 亿元和 32.84 亿元，土地开发和代建项目业务收入合计占比均在 97%以上，房屋销售业务收入和其他收入占比很小，其他业务包括少量租赁、景区运营等业务。毛利率方面，2017—2019 年，受土地开发业务毛利率波动下降影响，公司综合毛利率也波动下降，分别为 11.03%、21.26%和 9.49%。

表 6 公司营业收入结构与毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	75344.12	38.57	14.64	516433.83	96.30	21.86	137697.13	41.94	6.63
代建项目	114517.84	58.62	10.43	17789.04	3.32	13.04	189387.46	57.68	12.23
房屋销售	4883.33	2.50	-29.60	1512.66	0.28	-22.03	229.41	0.07	-16.29
其他	623.65	0.32	1.77	552.10	0.10	-160.09	1044.14	0.32	-104.66
合计	195368.94	100.00	11.03	536287.63	100.00	21.26	328358.14	100.00	9.49

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发

公司土地开发业务包括土地开发整理业务和自有土地出让业务两部分，相关收入受当

地房地产市场和土地出让计划影响大，整体业务回款较差，需关注后续回款情况。其中，公司土地开发整理项目待投资规模大，业务持续性强，公司融资压力大；公司自有土地地理位

置优越，未出让的自有土地面积较大，业务持续性强。

公司土地开发业务分为两类，一类是受政府委托进行土地开发整理，一类是对自有土地进行出让。

土地开发整理

公司与宁乡市土地储备中心签订委托协议，公司自筹资金在控规范围内进行土地开发整理（相关土地资产不入账，相关投资计入“存货”），达到“招拍挂”条件后，由宁乡市土地储备中心或其委托方根据协议约定向公司支付土地开发整理费用。土地开发整理费用由土地开发整理成本和投资收益组成，投资收益按照土地开发整理成本的一定比例（15%~60%）计算或根据市场行情确定。公司完成土地整理后，由宁乡市财政预决算（投资）评审中心或

第三方评审机构对项目投入予以结算审查，核定项目总成本，公司将所建设地块交付后确认收入。土地开发整理费按相应地块逐个结算，在办理完工结算手续后两年内向公司支付完毕土地开发整理费用。

2017—2019 年，受当地房地产市场和政府土地出让计划影响，公司土地开发整理收入波动较大，分别为 6.72 亿元、10.26 亿元和 3.00 亿元，回款金额分别为 6.72 亿元、4.31 亿元和 3.00 亿元，回款效率尚可。

截至 2019 年底，公司正在开发整理的土地为滨江棚户区土地开发项目、新城区一期开发用地、白马大道周边土地开发等，总投资 191.09 亿元，已投资 138.14 亿元，尚需投资规模较大。

表 7 截至 2019 年底公司主要土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	近三年确认收入金额
东城片区土地整理开发项目	2015-2022	118506.62	85616.38	1223.00
玉潭新城周边土地开发项目	2016-2022	105276.84	37629.64	11265.28
滨江棚户区土地开发项目	2015-2022	334596.18	318111.64	93516.87
煤炭坝镇门业园区土地开发项目	2014-2020	28000.00	22979.68	5389.00
新城区一期开发用地	2006-2021	320415.60	306964.79	8953.00
白马大道周边土地开发	2015-2021	201971.86	152131.91	16569.57
下南苑棚户区改造项目土地开发	2014-2021	50049.23	46817.40	0.00
滨江大道周边土地开发	2015-2021	82420.09	33049.93	0.00
浏江大道周边土地开发	2014-2022	48792.08	27549.53	0.00
东沩新城土地开发	2015-2021	26477.08	22691.60	0.00
仁福片区城中村改造及安置房建设土地开发	2008-2020	24376.24	23455.13	0.00
溜子洲周边土地开发	2011-2022	91686.38	20649.91	0.00
爱琴湾路周边土地开发	2009-2021	53935.80	19437.17	0.00
县沩江流域周边土地开发项目	2016-2020	21792.95	15814.48	0.00
康宁路周边土地开发	2009-2021	20099.10	16461.22	0.00
县城城区道路绿化周边土地开发	2013-2020	15297.98	13858.33	0.00
沿江路、龙江路周边土地开发	2010-2021	52373.65	40780.45	0.00
工业遗址公园周边土地开发	2015-2020	62300.00	55091.96	0.00
兆山路周边土地开发	2009-2022	21869.38	4215.43	0.00
宁乡县煤炭坝独立工矿区土地开发	2014-2020	38000.00	35972.91	0.00
八家湾片区棚户区改造项目	2017-2020	158455.13	54821.91	0.00
花明楼周边土地开发项目	2017-2020	34184.83	27333.33	0.00
合计	--	1910877.02	1381434.73	136916.72

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司拟整理的土地为宁乡市白马片区综合土地开发项目、金洲新城片区综合土地开发项目和宁乡市灰汤片区综合土地开发项目，预计开工时间为 2020 年，计划总投资 51.57 亿元。公司正在整理和拟整理土地待投资规模大，业务持续性强，公司融资压力大。

自有土地出让

公司自有土地主要系通过政府注入或“招拍挂”方式取得（计入“存货”），均已办理国有土地使用权证，公司对其使用权拥有完整的支配权，可以依法开发、使用、转让并形成收益。公司在完成土地开发出让后，依据土地成交确认书或土地出让合同确认销售收入。以土地取得成本、后续开发成本及依据政策缴纳的

规费等相关成本、费用根据实际发生额结转销售成本。

2017—2019 年，受当地房地产市场影响，公司自有土地出让收入波动大，分别为 0.82 亿元、41.38 亿元和 10.77 亿元；2017—2019 年，回款金额分别为 0.82 亿元、12.53 亿元和 4.48 亿元，回款情况较差，需关注后续回款情况。截至 2019 年底，公司账面上自有土地面积 7487.56 亩，账面价值 120.50 亿元。2020 年计划出让 300 亩，出让价格约 10.00 亿元。公司自有土地主要位于宁乡市主城区，地理位置优越。目前公司账面上未出让的自有土地面积较大，该业务持续性强，但收入实现情况受市场影响大。

表 8 2017—2019 年公司自有土地出让情况（单位：万元）

土地证号	入账价值	受让方	收入确认金额	已回款金额	备注
宁(1)国用(2015)第 614 号	9308.05	长沙安泰房地产开发有限公司	4490.34	4490.34	部分出让
宁(1)国用(2013)第 435 号	3685.59		3701.31	3701.31	部分出让
宁(1)国用(2015)第 0402 号	6672.45	宁乡麓谷明珠置业有限公司	1680.00	1680.00	部分出让
宁(1)国用(2014)第 518 号	35300.91	湖南恒辰置业有限公司	48546.87	17946.85	--
宁(1)国用(2013)第 044 号	38416.63		55417.31	41989.06	--
宁(1)国用(2015)第 0401 号	14295.67		25091.57	17661.85	部分出让
宁(1)预国用(2009)第 0284 号	21919.89		66255.13	20669.05	部分出让
宁(1)预国用(2009)第 0285 号	16623.91		46118.80	17178.65	部分出让
宁(1)国用(2013)第 503 号	35066.15		51742.51	15083.25	部分出让
宁(1)国用(2013)第 045 号	15121.11		18787.40	5616.22	部分出让
宁(1)国用(2015)第 0435 号	5541.41		24333.55	7164.22	--
宁(1)国用(2016)第 092 号	17691.05	长沙鼎诚房地产开发有限公司	17934.18	4164.97	部分出让
宁(1)国用(2015)第 568 号	19578.95		12160.71	2824.16	部分出让
宁(1)国用(2013)第 688 号	6928.77		11147.11	2588.77	--
宁(1)国用(2013)第 684 号	9096.78	宁乡新碧房地产开发有限公司	20930.00	20930.00	部分出让
宁(1)国用(2015)第 086 号	3266.78	宁乡秦昌房地产开发有限公司	17780.00	17780.00	部分出让
宁(1)国用(2010)第 257 号	35198.73	宁乡市悦宏房地产开发有限公司	19508.40	19508.40	部分出让
宁(1)国用(2015)第 0255 号	37946.26		16358.03	16358.03	部分出让
宁(1)国用(2014)第 434 号	21962.27	宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司	22786.74	4556.84	部分出让
宁(1)国用(2012)第 013 号	33964.03		21913.26	4382.16	部分出让
宁(1)国用(2013)第 329 号	6749.35	长沙安泰房地产开发有限公司	27134.13	0.00	--
合计	381341.10	--	533817.35	246274.13	--

注：表格中部分收入为含税收入

资料来源：公司提供

(2) 基础设施代建

近年来，公司基础设施代建收入受结算进度影响而波动较大，回款情况差；在建项目顺利推进，在建和拟建项目待投资规模较大，业务持续性强，公司面临较大融资压力。

公司与委托方宁乡市政府（或其他委托方）签订代建协议，公司以自筹资金为主，对委托的基础设施项目进行投资建设（相关投入计入“存货”），项目竣工验收合格并移交给委托方后，委托方根据协议约定分期向公司支付工程款。项目的工程款由工程造价成本和投资收益组成，工程造价成本为各项目竣工结算造价，相应的投资收益按照工程造价成本的 15% 或与其他委托方签订协议约定的比例计算。公司完成项目建设后，由宁乡市财政预决算（投资）评审中心或第三方机构对项目予以结算审查，核定项目总成本，委托方出具确认代建项

目总成本及收益的通知或签署相关结算文件，且公司与委托方签订资产移交协议，公司将所代建项目交付后确认收入，委托方一般在 5 年内向公司支付完毕工程款。

自成立以来，公司先后完成三环路道路设施、市民广场、东沱广场、一环西路道路设施、宁乡市玉潭公园、金洲湖水利综合治理等重大基础设施项目建设。2017—2019 年，受政策影响，导致结算进度波动较大，公司基础设施代建收入波动也较大，分别为 11.45 亿元、1.78 亿元和 18.94 亿元，回款金额分别为 3.15 亿元、4.00 亿元和 1.93 亿元，回款情况差。

截至 2019 年底，公司主要在建基础设施代建项目包括石子岭生态环境综合治理工程、宁乡市一江两岸三洲二期道路设施、向前路、站前路基础设施建设项目等，合计总投资 54.47 亿元，已投资 45.08 亿元。

表 9 截至 2019 年底公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设时间	总投资额	已投资额	未来三年投资计划
石子岭生态环境综合治理工程	2017—2022	331895.10	284026.67	47868.43
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	2015—2021	73485.00	51230.56	22254.44
向前路、站前路基础设施建设项目	2015—2020	70800.00	63291.08	7508.92
宁乡县火车站站前广场提质改造工程项目	2016—2020	6586.00	3865.00	2721.00
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	2019—2021	16901.75	11292.53	5609.22
宁乡县滨江大道建设项目	2019—2021	45051.00	37125.56	7925.44
合计	--	544718.85	450831.40	93887.45

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司拟建的基础设施代建项目主要为工业大道（站前路二、三期）、宁乡市灰汤景区中医院灰汤分院项目、宁乡县滨江风光带建设项目等，计划总投资 9.86 亿元。

此外，截至 2019 年底，公司在建的基础设施项目还包括两个自营项目，分别为宁乡市公共智慧停车场建设项目和阳光养老社区

项目，总投资 36.32 亿元，已投资 21.93 亿元（在建工程 6.00 亿元，剩余在预付款项）。

(3) 房屋销售

公司房屋销售收入规模较小，以安置房销售为主，能为公司收入提供一定补充，毛利率持续为负，且无在建和拟建的房地产项目，业务持续性弱。

房屋销售业务主要由子公司湖南同兴产业投资有限公司负责。宁乡市人民政府委托公司作为棚户区改造项目的实施主体，承担区域内的部分保障性住房（主要为安置房）建设。根据《长沙市征地补偿实施办法》（长沙市人民政府 103 号令）和《宁乡县征地补偿安置实施细则》，公司投资建设的棚户区改造项目安置房以政府指导价格定向销售给棚户区居民。同时，部分房屋及配套商业设施以市场价格对外销售，故该业务毛利率持续为负。公司已开发的项目有兴隆苑、金湖嘉园、同兴花园等安置小区等。2017—2019 年，公司房屋销售收入分别为 4883.33 万元、1512.66 万元和 229.41 万元。截至 2019 年底，公司无在建和拟建的房地产项目，存货中还剩 0.30 亿元尚未结转成本，该业务持续性弱。

3. 未来发展

公司将在传统的土地开发和基础设施建设业务上，探索对优质资源的市场化经营渠道和路径，不断增强公司持续发展能力。

公司将继续利用土地整理与开发市场的优势，进行土地整理与开发经营，实现土地增值并进行滚动开发，加速基础设施建设及城区改造，改善人居和投资环境，提高公司对宁乡市发展的贡献率。同时，充分发挥并进一步巩固其在宁乡市建设中的主导作用，大力推进项目开发和经营管理，扩大资产规模，拓展融资渠道，优化业务结构和经营机制，不断提升公司核心竞争力和抗风险能力，确保重点工程建设资金的顺利到位及公司的可持续发展。公司将在原有业务的基础上，通过市场化运作，综合运用土地资产、地域空间和其他经济要素，通过积极经营区域内存量资产、多渠道融资等方式为城市建设筹措资金，实现资源效益最大化，促进经济持续快速健康发展；将进一步加强土地的市场化运作研究，通过基础设施的建设、引导、开发，实现周边土地增值；将充分利用行政

资源、产业资源优势，在业务拓展层面进行多元化扩展，并将逐步推进污水处理、加油加气、工业水厂等特许经营权项目，探索对优质资源的市场化经营渠道和路径，不断增强持续发展能力，巩固和提升公司在宁乡市基础设施建设和土地开发行业中的核心地位。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年，公司合并报表范围内新增 3 家子公司，分别为公司新设的宁乡智慧城市大数据管理有限公司和长沙新康建设开发有限公司，以及政府划拨的长沙白马新兴建设投资有限公司；2018 年，公司合并报表范围内新增 1 家子公司，即公司新设的湖南宁乡味道营销管理有限公司；2019 年，公司合并报表范围内新增 3 家子公司，分别为公司新设的宁乡城发建材贸易有限公司、政府划拨的宁乡山水城经济建设投资有限公司和宁乡市城市路灯维护建设有限公司。新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至 2019 年底，公司纳入合并报表范围内的子公司共 14 家（详见附件 1-2）。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，以流动资产为主，存货和应收账款占比大，对资金占用大，同时需持续关注公司应收账款和其他应收款回收和坏账计提情况；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 5.19%。截至 2019 年底，公司资产总额 471.42 亿元，较上年底增长 12.01%，从其构成来看，公司资产以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.67	12.13	23.08	5.48	31.66	6.72
应收账款	22.48	5.28	47.16	11.21	68.37	14.50
预付款项	18.67	4.38	18.65	4.43	19.65	4.17
其他应收款	25.53	5.99	23.58	5.60	19.98	4.24
存货	276.23	64.84	271.42	64.49	285.72	60.61
流动资产	394.58	92.62	383.90	91.21	425.41	90.24
可供出售金融资产	5.94	1.39	4.94	1.17	4.95	1.05
固定资产	8.97	2.11	12.09	2.87	12.80	2.72
在建工程	13.80	3.24	14.27	3.39	19.90	4.22
无形资产	1.67	0.39	1.64	0.39	1.61	0.34
非流动资产	31.43	7.38	36.97	8.78	46.01	9.76
资产总额	426.01	100.00	420.88	100.00	471.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.83%。截至 2019 年底，公司流动资产 425.41 亿元，较上年底增长 10.81%，主要由存货、应收账款、货币资金、预付款项和其他应收款构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 21.72%。截至 2019 年底，公司货币资金 31.66 亿元，较上年底增长 37.19%。其中银行存款占 99.62%。公司货币资金中 0.12 亿元资金使用受限。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 74.39%²。截至 2019 年底，公司应收账款 68.37 亿元，较上年底增长 44.98%，系公司土地开发业务大幅增长，部分土地开发业务收入款项尚未收回所致。按账龄分析法计提坏账的应收账款余额 38.14 亿元，其中 1 年以内的占 19.21%、1~2 年的占 75.67%、3 年以上的占 5.12%，坏账准备余额 4.10 亿元，计提比例 10.16%，2019 年计提坏账 1.93 亿元，需持续关注公司应收账款回收和坏账计提情况。从应收账款集中度看，应收账款前五名账面余额合计 66.61 亿元，占比 91.90%，集中度很高，主要系基础设施项目结算款和土地

出让款，坏账准备余额 3.25 亿元，具体情况见下表。

表 11 截至 2019 年底应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	期末余额	占比	坏账准备余额
湖南恒辰置业有限公司	土地出让款	25.68	35.43	2.57
宁乡市人民政府	代建工程款	24.20	33.39	0.00
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	代建工程款	7.27	10.04	0.36
宁乡市财政局预算科	土地出让款	6.30	8.68	0.00
长沙鼎诚房地产开发有限公司	土地出让款	3.17	4.37	0.32
合计	--	66.61	91.90	3.25

注：湖南恒辰置业有限公司大股东为恒大地产集团有限公司；长沙鼎诚房地产开发有限公司股东为三位自然人
资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司预付款项保持相对稳定，年均复合增长 2.61%。截至 2019 年底，公司预付款项 19.65 亿元，较上年底增长 5.38%，从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中 1 年以内的占 59.26%、1~2 年的占 20.26%。从构成看，公司预付款主要为预付的工程款，前五名合计占比 41.83%，集中度一般。

2017—2019 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 11.53%。截至 2019 年底，公司其他应收款 19.98 亿元，较上年底下降

²应收账款对应政府的部分款项与应付政府的部分往来款进行抵消，未在现金流量表中体现。

15.27%，主要系往来款下降所致。从构成看，公司其他应收款主要为往来款（余额12.49亿元）、借款（余额9.12亿元）等。按账龄分析法计提坏账的其他应收款余额16.80亿元，其中1年以内的占46.43%、1~2年的占39.46%、3年以上的占14.11%，整体账龄偏短，坏账准备余额1.69亿元，计提比例10.05%，2019年计提坏账0.71亿元，需持续关注公司其他应收款回收和坏账计提情况。从集中度看，其他应收账款前五名账面余额合计11.88亿元，占比54.77%，集中度一般，主要系与国有企业、关联公司等往来款或借款，坏账准备余额0.86亿元，具体情况见下表。

表12 截至2019年底其他应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	期末余额	占比	坏账准备余额
宁乡御园房地产有限公司	往来款	5.45	25.11	0.52
长沙蓝月谷实业集团有限公司	借款	2.11	9.71	0.11
宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司	往来款	1.79	8.26	0.90
宁乡市城镇建设投资有限公司	往来款	1.28	5.92	0.08
宁乡市水务建设投资有限公司	往来款	1.25	5.77	0.06
合计	--	11.88	54.77	0.86

注：宁乡御园房地产有限公司为宁乡城发孙公司；长沙蓝月谷实业集团有限公司大股东和实际控制人为宁乡经开区管委会；宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司实际控制人为长沙市国资委，宁乡城投为其股东之一
资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长1.70%。截至2019年底，公司存货285.72亿元，较上年底增长5.27%，主要由政府划拨的土地使用权、项目开发成本等构成，其中土地使用权账面价值合计120.50亿元（面积7487.56亩），较上年底变化不大，主要来自于宁乡市政府无偿注入，上述入账土地以出让类商住土地为主，均已办理土地使用权证；基础设施、土地开发整理及房地产项目开发成本合计164.90亿元。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长20.99%。截至2019年底，公司非流动资产46.01亿元，较上年底增长24.45%，主要系长期应收款、在建工程增长所致；从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、在建工程构成。

2017—2019年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降8.71%。截至2019年底，公司可供出售金融资产4.95亿元，系公司对长沙浏江综合治理合伙企业（有限合伙）、国开精诚（北京）投资基金有限公司和长沙宁乡长银城建投资合伙企业（有限合伙）等的股权投资，其中公司以劣后级参股长沙宁乡长银城建投资合伙企业（有限合伙）和长沙浏江综合治理合伙企业，有义务对优先级合伙人低于预期收益的投资收益提供差额补足，公司面临一定的或有风险³。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，年均复合增长19.47%。截至2019年底，公司固定资产12.80亿元，较上年底增长5.84%。主要系房屋及建筑物。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长20.05%。截至2019年底，公司在建工程19.90亿元，上年底增长39.47%，主要系阳光养老社区、宁乡市公共智慧停车场建设项目（2.15亿元）等自建项目的开发成本以及部分城市基础设施项目的开发成本（13.89亿元，该部分项目工期较长、回购期限不确定）。

截至2019年底，公司受限资产共计28.59亿元，其中用于抵押的土地资产28.47亿元和用于存单质押的银行存款0.12亿元，占总资产的比例为6.06%，受限比例较小。

³根据有关协议，公司以劣后级参股长沙宁乡长银城建投资合伙企业（有限合伙），合伙企业最高出资总额为6.01亿元，公司认缴0.40亿元，宁乡县新型城镇建设投资有限公司作为优先级认缴5.40亿元。公司以劣后级参股长沙浏江综合治理合伙企业，合伙企业最高出资额20.00亿元，公司认缴4.00亿元，上海华富利得资产管理有限公司作为普通合伙人认缴16.00亿元。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益合计持续增长，年均复合增长6.38%。截至2019年底，

公司所有者权益合计202.98亿元，较上年底增长11.85%。从其构成来看，公司所有者权益主要以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

表 13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	1.12	2.00	1.10	2.00	0.99
资本公积	152.87	85.24	146.75	80.86	165.53	81.55
未分配利润	21.42	11.94	30.66	16.89	33.33	16.42
所有者权益合计	179.35	100.00	181.48	100.00	202.98	100.00

资料来源：根据公司审计报告

2017—2019年，公司实收资本保持不变。截至2019年底为2.00亿元，系股东注入的货币资金0.60亿元和实物资产、无形资产1.40亿元。

2017—2019年，公司资本公积波动增长，年均复合增长4.06%。截至2018年底，公司资本公积146.75亿元，较上年底下降4.00%，主要系政府回收部分划拨的土地资产所致；截至2019年底，公司资本公积165.53亿元，较上年底增长12.80%，主要系公司获得宁乡城发注入的11.93亿元债务置换资金和7.00亿元资本金所致。

2017—2019年，公司未分配利润快速增

长，年均复合增长24.75%。截至2019年底，公司未分配利润33.33亿元，较上年底增长8.72%，系公司历年经营活动产生的净利润累积。

近年来，公司债务规模持续增长，债务构成以长期债务为主，整体债务负担较重，未来公司将面临一定集中兑付压力。随着代建项目和土地开发项目不断投入，未来公司债务负担或将进一步加重。

2017—2019 年，公司负债波动增长，年均复合增长 4.32%。截至 2019 年底，公司负债 268.44 亿元，较上年底增长 12.13%。其中流动负债占 17.90%，非流动负债占 82.10%。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.53	1.43	1.60	0.67	4.44	1.65
其他应付款	14.12	5.72	7.46	3.12	12.02	4.48
一年内到期的非流动负债	24.25	9.83	34.30	14.33	25.06	9.34
流动负债	47.57	19.29	47.75	19.95	48.06	17.90
长期借款	138.88	56.30	133.65	55.83	111.26	41.45
应付债券	43.74	17.73	44.23	18.48	85.96	32.02
长期应付款	16.47	6.68	13.76	5.75	23.16	8.63
非流动负债	199.09	80.71	191.65	80.05	220.38	82.10
负债	246.66	100.00	239.40	100.00	268.44	100.00

注：其他应付款不包含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司流动负债保持相对稳定，年均复合增长 0.51%。截至 2019 年底，公司流动负债 48.06 亿元，较上年底增长 0.64%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 1.27 亿元，全部为保证借款。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 12.11%。截至 2019 年底，公司应付账款 4.44 亿元，较上年底增长 176.73%，主要系应付拆迁款和施工单位的工程款。从账龄看，1 年以内占比 80.88%，账龄偏短。从集中度看，应付账款前五名合计占比 67.50%，集中度较高。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 7.73%。截至 2019 年底，公司其他应付款 12.02 亿元，较上年底增长 61.09%，主要系与宁乡城发往来款大幅增长所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款（9.87 亿元）和借款（1.28 亿元）构成。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动幅度较大，年均复合增长 1.66%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 25.06 亿元，较上年底下降 26.93%，主要为一年内到期的长期借款 15.58 亿元、长期应付款 4.79 亿元和应付债券 4.69 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 5.21%。截至 2019 年底，公司非流动负债 220.38 亿元，较上年底增长 14.99%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 10.49%。截至 2019 年底，公司长期借款 111.26 亿元，较上年底下降 16.75%。主要系质押借款（占 53.52%）、保证借款（占 24.34%）和信用借款（占 6.78%）。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 40.18%。截至 2019 年底，公司应付债券 85.96 亿元，较上年底增长 94.33%，主要系公司当年新发“19 宁乡城投 PPN001”、

“19 宁城 01”“19 宁城 02”和三期债权融资计划所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 18.60%。截至 2019 年底，公司长期应付款 23.16 亿元，较上年底增长 68.28%，主要系借款大幅增长所致。长期应付款中借款 19.64 亿元，系与信托等金融机构的有息借款；项目投资款 3.52 亿元，系公司应付湖南省信托有限责任公司等金融机构的借款以及应付国开发展基金有限公司关于子公司长沙新煤城投资有限公司和开元发展（宁乡）投资有限责任公司的股权回购款，每年投资收益率不超过 1.20%。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 3.28%，分别为 209.56 亿元、212.26 亿元和 223.55 亿元。截至 2019 年底，公司长期债务 197.22 亿元（占比 88.22%），短期债务 26.33 亿元（占比 11.78%）。从债务指标来看，2017—2019 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率持续下降，全部债务资本化比率波动下降，截至 2019 年底分别为 56.94%、49.28% 和 52.41%。若将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，2017—2019 年，公司调整后全部债务年均复合增长 4.47%，截至 2019 年底为 246.71 亿元，其中调整后长期债务 220.38 亿元（占比 89.33%），调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 54.86% 和 52.05%。整体看，公司债务负担较重。

从有息债务期限结构看，2020—2024 年及以后，公司需要偿还的有息债务分别为 26.33 亿元、42.73 亿元、54.08 亿元、20.02 亿元和 49.20 亿元，公司面临一定集中偿债压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，主要来自代建和土地开发业务。公司费用控制能力较强，非经常性损益对利润总额影响大。公司整体盈利能力尚可，

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，

年均复合增长 29.59%，2019 年为 32.84 亿元，同比下降 38.77%，主要来自代建和土地开发业务。同期，公司营业成本波动中增长，年均复合增长 30.76%，基本与收入增幅一致。

2017—2019 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 5.44%，2019 年为 0.93 亿元，同比下降 11.15%。其中，管理费用持续增长，2019 年为 0.86 亿元，主要系工资福利、折旧摊销、办公费；财务费用波动中大幅下降，2019 年为 710.87 万元，主要系利息费用大部分进行资本化所致。2017—2019 年，期间费用占营业收入比重波动下降，2019 年 2.84%，期间费用侵蚀程度较小。总体看，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司资产减值损失大幅增长，分别为 0.59 亿元、1.67 亿元和 2.64 亿元，全部系坏账损失，对利润造成一定侵蚀；2019 年，公司资产处置收益 0.94 亿元，系部分土地和房屋资产被宁乡市城市房屋征收和补偿管理办公室征收产生的补偿收入；2017—2019 年，公司获得的政府补助分别为 2.09 亿元、0.66 亿元和 2.32 亿元。公司利润总额分别为 2.55 亿元、9.21 亿元和 2.68 亿元，非经常性损益利润总额影响大。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司营业利润率波动下降，分别为 10.39%、20.90%、9.27%。2019 年，公司营业利润率较上年下降 11.63 个百分点，主要系土地整理业务毛利下降所致。2017—2019 年，公司总资本收益率波动幅度较大，分别为 0.74%、2.46%和 0.66%。同期，公司净资产收益率波动下降，分别为 1.42%、5.08%和 1.32%。总体看，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

近年来，受往来款影响，公司经营性现金流量净额由负转正，整体收现质量差；投资活动产生的现金流量净额持续为负，但资金缺口有所收缩；公司筹资活动现金流量净额波动幅度较大，随着项目建设不断投入，公司未来融

资压力大。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 12.75%，分别为 35.70 亿元、51.37 亿元和 45.39 亿元，主要系收到往来款、土地出让款及项目建设款、政府补助、获得宁乡城发无偿注入的债务置换资金、资本金等形成的现金流入。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 81.28%、21.03%和 25.96%，公司整体收现质量差。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 9.59%，分别为 45.21 亿元、57.54 亿元和 36.96 亿元，主要是公司支付项目工程款及往来款所形成的现金流出。其中，2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 32.65 亿元，同比下降 5.81%。2017—2019 年，受往来款净额增加影响，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，分别为 -9.51 亿元、-6.16 亿元和 8.43 亿元。

投资活动现金流方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入相对较小。其中，2018 年，公司投资活动现金流入同比增加 2.25 亿元，主要系收回投资收到的现金（理财产品）及收到其他与投资活动有关的现金（收回往来款）增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降 52.23%，分别为 27.92 亿元、10.50 亿元和 6.37 亿元，主要系购置固定资产、自持项目投资支出以及理财产品支出。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，分别为 -27.86 亿元、-8.19 亿元和 -6.18 亿元，资金缺口较大但有所收缩。

筹资活动现金流方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动幅度较大，年均复合下降 2.35%，分别为 88.87 亿元、56.81 亿元和 84.74 亿元，其中 2019 年银行间接融资占 21.86%、债券直接融资占 57.35%、信托产品和融资租赁等占 20.79%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 41.71%，分别为 39.10 亿元、62.75 亿元和 78.52 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现

金流量净额波动幅度较大，分别为 49.76 亿元、-5.94 亿元和 6.21 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱，间接融资渠道有待拓宽；考虑到公司持续获得的较大力度外部支持，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率波动增长，分别为 829.40%、803.96%和 885.17%；速动比率波动增长，分别为 248.76%、235.56%和 290.66%；经营现金流动负债比由负转正，分别为-19.99%、-12.91%和 17.54%。同期，公司现金类资产分别为 51.67 亿元、23.08 亿元和 31.66 亿元，分别为同期短期债务的 1.92 倍、0.67 倍和 1.20 倍，保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动较大，分别为 2.68 亿元、10.00 亿元和 3.21 亿元，其中 2019 年利润总额占 83.49%；调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 75.48 倍、22.59 倍和 76.87 倍，EBITDA 对调整后全部债务保障能力弱，EBITDA 利息倍数分别为 0.23 倍、0.74 倍和 0.23 倍，EBITDA 对利息支出保障能力较弱。公司长期偿债能力弱。

截至 2019 年底，公司对外担保金额共计 36.98 亿元（详见附件 1-3），占净资产比重 18.22%。被担保企业大部分属于地方性国有企业，资信状况良好。公司或有负债风险可控。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 157.92 亿元，其中已使用授信 128.12 亿元，尚余授信 29.80 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司持续得到较大力度的外部支持，公司整体偿债风险很小。

7. 母公司财务概况

母公司资产、权益和负债占合并口径比例较高，母公司整体负债情况尚可，短期偿付压力较小。母公司营业收入和利润总额占合并口

径比例均较高。由于往来款流出较多，母公司经营活动现金流出较多。

2017—2019 年，母公司资产总额波动中有所增长，截至 2019 年底，母公司资产总额 445.23 亿元，较上年底增长 13.73%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致。从构成来看，母公司资产以流动资产为主（占比 86.78%）。截至 2019 年底，母公司资产相当于合并口径的 94.44%。

2017—2019 年，母公司所有者权益有所增长，截至 2019 年底，母公司所有者权益 199.19 亿元，较上年底增长 8.89%，母公司所有者权益相当于合并口径的 98.13%。

2017—2019 年，母公司负债波动中有所增长，截至 2019 年底，母公司负债 246.04 亿元，较上年底增长 17.98%，主要应付债券增加所致。母公司负债相当于合并口径的 91.66%。截至 2019 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.26%、45.11%和 42.12%，整体债务负担一般；现金短期债务比为 1.62 倍，母公司短期偿债能力尚可。

2017—2019 年，母公司营业收入波动幅度较大，2019 年为 29.55 亿元，同比下降 40.26%。2019 年母公司营业收入相当于合并口径的 89.98%。同期，母公司利润总额 1.99 亿元，较上年下降 75.51%，相当于合并口径的 74.25%。母公司营业收入和利润总额占合并口径比例均较高。

2017—2019 年，母公司经营活动现金净流量波动较大，2019 年为-11.58 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金 26.87 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 10.80 亿元。2017—2019 年，母公司投资活动现金净流量持续为负，2019 年为-6.32 亿元，购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.21 亿元，投资支付的现金 1.19 亿元。2017—2019 年，母公司筹资活动现金净流量波动较大，2019 年为 32.81 亿元，偿还债务支付的现金 25.30 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务水平具有一定影响，债务负担将有所加重。

若本期债券发行金额为16.00亿元，相当于2019年底公司调整后全部债务的6.49%、调整后长期债务的7.26%，本期债券的发行对公司现有债务水平具有一定影响。

截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为56.94%、54.86%和52.05%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期公司发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至58.36%、56.41%和53.80%，债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强，EBITDA对本期债券分期偿付本金的保障能力尚可，分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力。

若本期债券发行金额为16.00亿元，2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为35.70亿元、51.37亿元和45.39亿元，分别为本期债券发行金额的2.23倍、3.21倍和2.84倍，分别为本期债券分期偿付本金的11.16倍、16.05倍和14.18倍；2019年公司经营活动现金流量净额为8.43亿元，为本期债券的0.53倍，为本期债券发行金额分期偿付本金2.63倍；公司EBITDA分别为2.99亿元、10.00亿元和3.21亿元，分别为本期债券发行金额的0.19倍、0.63倍和0.20倍，分别为本期债券分期偿付本金的0.94倍、3.13倍和1.00倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强，EBITDA对本期债券分期偿付本金的保障能力尚可。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券存续期内，募投项目营业收入对本期债券用于募投项目部分保障能力尚可，联合资信将持续关注募投项目建设进度和收入实现情况。

根据可研报告，项目总用地面积 295217.97 平方米（合 442.82 亩），其中：停车场用地面积合计为 284718.97 平方米（合 427.08 亩，其中新建停车场用地面积 363.89 亩，收购停车场用地面积 63.19 亩），配套商业物业用地面积合计为 10499.00 平方米（合 15.75 亩）。项目总建筑面积 387391.15 平方米，其中新建停车场建筑面积为 327064.15 平方米，收购停车场建筑面积为 42127.00 平方米，配套商业物业建筑面积为 18200.00 平方米。

新建及收购停车场（库）共 11 座，其中：新建停车场（库）9 座，收购并扩建停车场（库）2 座。建成后新增 15670 个停车位，其中：新建停车位 14296 个（含地上停车位 9468 个、地下停车位 4828 个；其中立体停车位为 5868 个）；收购停车位 1374 个（均为地面停车位）。停车场内配建充电桩数量为 3170 个。

项目主要收入来源为停车场出租收入、设备租赁收入、配套商业物业出租收入和广告收入，计算期前 2 年为建设期，第 2—20 年为运营期。经估算，项目计算期内停车位出租收入为 309949.00 万元，设备租赁收入 65316.00 万元，商业出租收入为 20643.00 万元，广告位出租收入为 8856.00 万元，合计 404764.00 万元。

假定本期债券于 2021 年发行，将于 2028 年到期，本期债券存续期对应计算期的第 3—9 年。在本期债券存续期内募投项目的营业收入和净收益对本期债券募集资金中用于募投项目建设部分的覆盖能力测算见下表。

表15 募投项目预测现金流对本期债券本息覆盖情况（单位：亿元、倍）

序号	项目	计算期							合计
		第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	
1	营业收入	2.00	2.07	2.07	2.07	2.23	2.23	2.23	14.89
1.1	停车场收入	1.60	1.60	1.60	1.60	1.70	1.70	1.70	11.51
1.2	商业出租收入	0.09	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11	0.75
1.3	停车场广告收入	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.32
1.4	充电桩租赁收入	0.26	0.31	0.31	0.31	0.37	0.37	0.37	2.31
2	经营成本	0.22	0.22	0.23	0.23	0.24	0.24	0.24	1.61
3	税费及附加	0.03	0.03	0.03	0.03	0.05	0.21	0.25	0.63
4	项目净收益	1.76	1.82	1.81	1.81	1.94	1.78	1.74	12.65
5	本期债券用于募投项目部分	--	--	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	10.00
6	营业收入对本期债券用于募投项目部分本金覆盖倍数	--	--	1.03	1.03	1.12	1.12	1.12	1.49

资料来源：联合资信根据可研报告整理

本期债券存续期内，募投项目累计营业收入 14.89 亿元，对本期债券用于募投项目部分本金（10.00 亿元）覆盖倍数为 1.49 倍，保障能力尚可；每年募投项目营业收入对本期债券用于募投项目部分分期偿还本金（2.00 亿元）的覆盖倍数均大于 1，保障能力尚可。但募投项目相关收入测算可能受到项目建设进度和运营情况影响而存在不确定性，联合资信将持续关注募投项目建设进度和营业收入实现情况。

十、结论

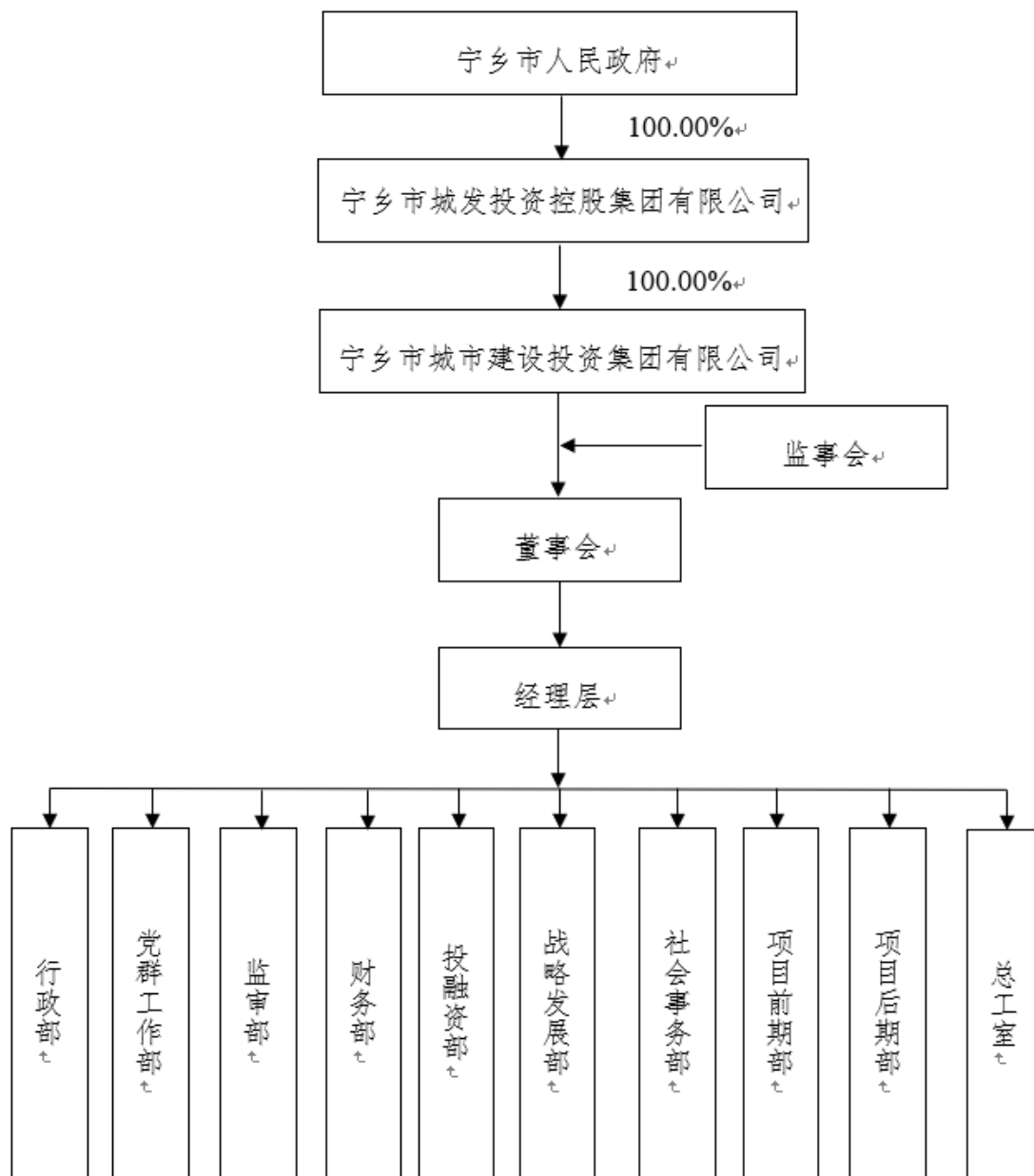
公司是宁乡市重要基础设施建设主体之一，业务区域专营优势明显，在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到外部较大力度的支持。近年来，公司营业收入波动增长，主要来自土地开发和代建项目业务，公司在建和拟建项目投资额大，融资压力大。公司资产波动增长，存货和应收账款对资金占用大，资产流动性较弱，资产质量一般；债务规模持续增长，债务负担较重，面临一定集中兑付压力，整体盈利能力尚可。考虑到公司持续获得的较大力度外部支持，公司整体偿债风险很小。

本期债券的发行对公司现有债务水平具

有一定影响，债务负担将有所加重。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强，EBITDA 对本期债券分期偿付本金的保障能力尚可，分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力。同时，联合资信将持续关注募投项目建设进度和收入实现情况。

整体看，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低，违约风险很小。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图及组织结构图



数据来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	湖南同兴产业投资有限公司	5000.00	100.00
2	长沙沕源产业发展有限公司	1000.00	100.00
3	宁乡圆方医疗投资有限公司	6000.00	100.00
4	长沙西部文化旅游产业开发有限公司	20000.00	100.00
5	长沙市新煤城投资有限公司	25970.00	51.87
6	长沙白马新兴建设投资有限公司	10000.00	100.00
7	宁乡智慧城市大数据管理有限公司	1000.00	100.00
8	长沙新康建设开发有限公司	10000.00	100.00
9	长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司	10000.00	86.50
10	开元发展（宁乡）投资有限责任公司	55000.00	96.64
11	湖南宁乡味道营销管理有限公司	2000.00	100.00
12	宁乡山水城经济建设投资有限公司	400.00	100.00
13	宁乡市城市路灯维护建设有限公司	10.00	100.00
14	宁乡城发建材贸易有限公司	2000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2019 年底公司对外担保情况

序号	担保方	被担保方	担保方式	担保金额 (万元)
1	宁乡城投	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	57000
2	宁乡城投	宁乡市城镇开发建设投资有限公司	单人担保	30000
3	宁乡城投	长沙灰汤温泉建设投资有限公司	单人担保	30000
4	宁乡城投	长沙金洲新城开发建设投资有限公司	单人担保	30000
5	宁乡城投	宁乡市城镇开发建设投资有限公司	单人担保	30000
6	宁乡城投	长沙灰汤温泉建设投资有限公司	单人担保	20000
7	宁乡城投	长沙玉兴实业有限公司	单人担保	20000
8	宁乡城投	宁乡市交通建设投资有限公司	单人担保	17000
9	宁乡城投	湖南长沙灰汤温泉国际旅游度假区水务有限公司	单人担保	15000
10	宁乡城投	宁乡市文化旅游投资有限公司	单人担保	15000
11	宁乡城投	宁乡市交通建设投资有限公司	单人担保	15000
12	宁乡城投	宁乡市水务建设投资有限公司	单人担保	15000
13	宁乡城投	宁乡市城镇开发建设投资有限公司	单人担保	11844.41
14	宁乡城投	宁乡市文化旅游投资有限公司	单人担保	10000
15	宁乡城投	长沙旺金投资有限责任公司	单人担保	10000
16	宁乡城投	宁乡市文化旅游投资有限公司	单人担保	8000
17	宁乡城投	宁乡市水务建设投资有限公司	单人担保	8000
18	宁乡城投	宁乡市文化旅游投资有限公司	单人担保	8000
19	宁乡城投	长沙玉兴实业有限公司	单人担保	8000
20	宁乡城投	宁乡市水务建设投资有限公司	单人担保	7000
21	宁乡城投	湖南长沙灰汤温泉国际旅游度假区水务有限公司	单人担保	4000
22	宁乡城投	宁乡市楚沩污水处理有限责任公司	单人担保	1000
合计				369844.41

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	51.67	23.08	31.66
资产总额(亿元)	426.01	420.88	471.42
所有者权益(亿元)	179.35	181.48	202.98
短期债务(亿元)	26.94	34.38	26.33
长期债务(亿元)	182.62	177.88	197.22
调整后长期债务(亿元)	199.09	191.65	220.38
全部债务(亿元)	209.56	212.26	223.55
调整后全部债务(亿元)	226.03	226.02	246.71
营业收入(亿元)	19.55	53.63	32.84
利润总额(亿元)	2.55	9.21	2.68
EBITDA(亿元)	2.99	10.00	3.21
经营性净现金流(亿元)	-9.51	-6.16	8.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.74	1.54	0.57
存货周转次数(次)	0.13	0.15	0.11
总资产周转次数(次)	0.09	0.13	0.07
现金收入比(%)	81.28	21.03	25.96
营业利润率(%)	10.39	20.90	9.27
总资本收益率(%)	0.74	2.46	0.66
调整后总资本收益率(%)	0.71	2.38	0.63
净资产收益率(%)	1.42	5.08	1.32
长期债务资本化比率(%)	50.45	49.50	49.28
调整后长期债务资本化比率(%)	52.61	51.36	52.05
全部债务资本化比率(%)	53.88	53.91	52.41
调整后全部债务资本化比率(%)	55.76	55.46	54.86
资产负债率(%)	57.90	56.88	56.94
流动比率(%)	829.40	803.96	885.17
速动比率(%)	248.76	235.56	290.66
经营现金流动负债比(%)	-19.99	-12.91	17.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.23	0.74	0.23
现金短期债务比(倍)	1.92	0.67	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	69.98	21.22	69.66
调整后全部债务/EBITDA(倍)	75.48	22.59	76.87

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	37.26	15.33	30.24
资产总额(亿元)	393.16	391.47	445.23
所有者权益(亿元)	180.61	182.92	199.19
短期债务(亿元)	17.90	18.10	18.69
长期债务(亿元)	116.46	108.54	144.98
全部债务(亿元)	134.36	126.65	163.67
营业收入(亿元)	10.61	49.46	29.55
利润总额(亿元)	2.19	8.11	1.99
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-11.31	1.87	-11.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.55	1.89	0.62
存货周转次数(次)	0.07	0.16	0.11
总资产周转次数(次)	0.05	0.13	0.07
现金收入比(%)	123.94	19.69	28.56
营业利润率(%)	12.48	19.25	4.91
总资本收益率(%)	0.70	2.62	0.55
净资产收益率(%)	1.21	4.43	1.00
长期债务资本化比率(%)	39.20	37.24	42.12
全部债务资本化比率(%)	42.66	40.91	45.11
资产负债率(%)	54.06	53.27	55.26
流动比率(%)	385.61	372.14	455.73
速动比率(%)	104.43	104.05	158.26
经营现金流动负债比(%)	-12.71	2.06	-13.66
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
现金短期债务比(倍)	1.92	0.67	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 2021 年宁乡市城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在宁乡市城市建设投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁乡市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 2 个月内出具一次定期跟踪报告。

宁乡市城市建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，宁乡市城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宁乡市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现宁乡市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宁乡市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宁乡市城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。