

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】496号

宁乡市城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及其发行的“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”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年五月二十七日



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”）与宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年5月27日

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

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2020/5/27	齐剑初	尚子书

主体概况

宁乡市城市建设投资集团有限公司是湖南省宁乡市重要的城市基础设施建设主体,主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务。宁乡市城发投资控股集团有限公司为其唯一股东,宁乡市人民政府为其实际控制人。

债券概况

本期债券发行额:不超过16亿元(含)
本期债券期限:7年
偿还方式:按年付息,分期还本
资金用途:项目建设、补充营运资金

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.80	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	3.20		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.76		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级									AA+

注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA+
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA+
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为,长沙市和宁乡市经济实力均很强;公司主营业务具有很强的区域专营性,得到了股东及相关各方的大力支持。同时,东方金诚也关注到,公司面临较大的资本支出压力,资产流动性较弱,经营活动现金流具有一定的不确定性。综合考虑,东方金诚认为公司的偿债能力很强,本期债券到期不能偿还的风险很低。

同业对比

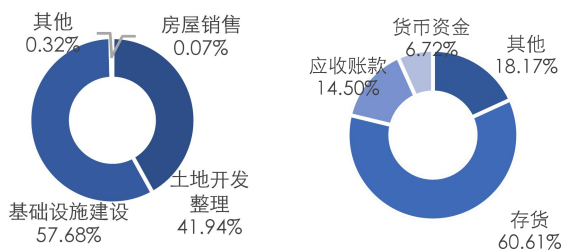
项目	宁乡市城市建设投资集团有限公司	青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司	宁波市海曙广聚资产经营有限公司	瑞安市国有资产投资集团有限公司	厦门海沧投资集团有限公司
地区	长沙市宁乡市	青岛市即墨市	宁波市海曙区	温州市瑞安市	厦门市海沧区
GDP (亿元)	1069.10	1201.05	1170.11	1003.96	796.87
GDP 增速 (%)	9.1	7.1	6.1	7.6	7.8
人均 GDP (元)	80889	96169*	123000	69985	191555*
一般公共预算收入 (亿元)	53.80	111.90	112.48	79.64	39.84
一般公共预算支出 (亿元)	103.20	137.10	94.66	139.92	80.95
资产总额 (亿元)	471.42	300.55	293.28	248.93	337.88
所有者权益 (亿元)	202.98	177.17	114.12	113.76	57.98
营业收入 (亿元)	32.84	5.90	13.49	14.27	91.75
利润总额 (亿元)	2.68	5.09	0.72	1.34	5.09
资产负债率 (%)	56.94	41.05	61.09	54.30	82.84
全部债务资本化比率 (%)	54.86	30.98	48.42	35.52	75.08

注:对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业,表中数据均为 2019 年;标“*”人均地区生产总值按“地区生产总值/常住人口”近似计算。

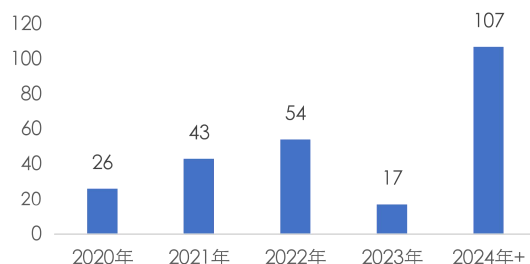
资料来源:公司审计报告及公开资料,东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年公司营业收入构成 2019 年末公司资产构成



截至 2019 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	426.01	420.88	471.42
所有者权益	179.35	181.48	202.98
营业收入	19.55	53.63	32.84
利润总额	2.55	9.21	2.68
全部债务	226.03	226.02	246.71
资产负债率	57.90	56.88	56.94
全部债务资本化比率	55.76	55.46	54.86

地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	宁乡市		
GDP 总量	1224.45	1113.74	1069.10
GDP 增速	10.3	8.0	9.1
人均 GDP (元)	96118	86096	80889
一般公共预算收入	44.08	47.31	53.80
一般公共预算收入增速	3.6	7.3	13.8
上级补助收入	38.71	36.53	39.83

优势

- 长沙市地区经济保持快速增长，工业集群集聚效应明显，第三产业发展较快，经济实力很强；宁乡市经济保持快速增长，形成了先进装备制造、食品和新材料新能源等主导产业，经济实力很强；
- 公司主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性；
- 公司作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，在增资、资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了公司股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较大，资产流动性较弱；
- 公司经营活动现金流对波动较大的往来款存在依赖，未来具有一定的不确定性，资金来源对外部融资依赖较大。

评级展望

预计长沙市及宁乡市经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的持续大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	AA+ (20 宁乡城投 MTN002)	2020/03/11	齐剑初 段博辉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+	AA+ (15 宁乡城建债/PR 宁城建)	2018/06/26	卢筱 齐剑初 赵迪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文
AA	AA (15 宁乡城建债/PR 宁城建)	2014/12/25	杜艺中 李增欣	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“宁乡城投”或“公司”）前身为宁乡县城投资建设开发有限公司，系由原湖南省宁乡县人民政府（以下简称“宁乡县政府”，现名宁乡市人民政府）于2000年8月18日出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.60亿元。历经多次增资及股权变更，截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为人民币2.00亿元；宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）持有公司100.00%的股权，系公司的唯一股东；宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）为公司的实际控制人。

公司是湖南省宁乡市重要的城市基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共14家。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得时间	取得方式
湖南同兴产业投资有限公司	同兴产投	5000.00	100.00	2003年	投资设立
长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司	万佛灵山	10000.00	86.50	2007年	股权收购
宁乡圆方医疗投资有限公司	圆方医疗	6000.00	100.00	2009年	投资设立
长沙洩源产业发展有限公司	洩源建设	1000.00	100.00	2010年	投资设立
开元发展（宁乡）投资有限责任公司 ¹	开元发展	55000.00	96.64	2012年	投资设立
长沙西部文化旅游产业开发有限公司	西部文化	20000.00	100.00	2016年	投资设立
长沙市新煤城投资有限公司 ²	新煤城投资	25970.00	51.87	2016年	无偿划拨
长沙白马新兴建设投资有限公司	白马建投	10000.00	100.00	2017年	无偿划拨
宁乡智慧城市大数据管理有限公司	智慧大数据	1000.00	100.00	2017年	投资设立
长沙新康建设开发有限公司	新康建设	10000.00	100.00	2017年	投资设立
湖南宁乡味道营销管理有限公司	宁乡味道	2000.00	100.00	2018年	投资设立
宁乡城发建材贸易有限公司	城发建材	2000.00	100.00	2019年	投资设立
宁乡山水城经济建设投资有限公司	山水城建投	400.00	100.00	2019年	无偿划拨
宁乡市城市路灯维护建设有限公司	路灯维护	10.00	100.00	2019年	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额不超过16.00亿元（含）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”（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年末公司将分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不

¹ 根据公司与国开发展基金有限公司（以下简称“国发基金”）签订的投资合同，国发基金以投资款的形式向公司的子公司开元发展（宁乡）投资有限责任公司进行项目投资。投资期内国发基金的平均年化投资收益率最高不超过1.20%，每年通过现金分红或回购溢价的方式支付，项目建设期满后，由公司回购该笔投资款。

² 根据公司与中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）、宁乡县人民政府签订的投资协议，农发基金以投资款的形式向公司的子公司长沙市新煤城投资有限公司进行项目投资。投资期内国发基金的平均年化投资收益率最高不超过1.20%，每年通过现金分红或回购溢价的方式支付，项目建设期满后，由公司回购该笔投资款。

计复利，每年付息一次，逾期不另计息，后五期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

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

图表 2 本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金额度	募集资金占募投项目总投资比例
宁乡市公共智慧停车场建设项目	148312.00	100000.00	67.43
补充运营资金	-	60000.00	-
合计	-	160000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设内容包括新建及收购停车场（库），并配套建设商业物业、充电桩、给排水、供配电、消防、弱电及设备附属工程，总用地面积为 29.52 万平方米，其中停车场用地面积合计为 26.34 万平方米，配套商业用地面积合计为 3.18 万平方米。本期债券募投项目建成后公司将新增 15670 个停车位，包含新建停车位 14296 个和收购停车位 1374 个；停车场内配建充电桩数量为 3170 个。本期债券募投项目已于 2019 年 7 月启动，已完成项目可行性研究报告编制和评审等前期工作，正在进行场地平整、规划和报批工作。该项目计划总投资为 14.83 亿元，截至 2019 年末已投入 2.15 亿元。本期债券募投项目相关批复情况详见图表 3。

图表 3 本期债券募投项目批复情况

序号	批准文件名称	批准文件文号	批文日期
1	宁乡市发展和改革局《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08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08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08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04月01日

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

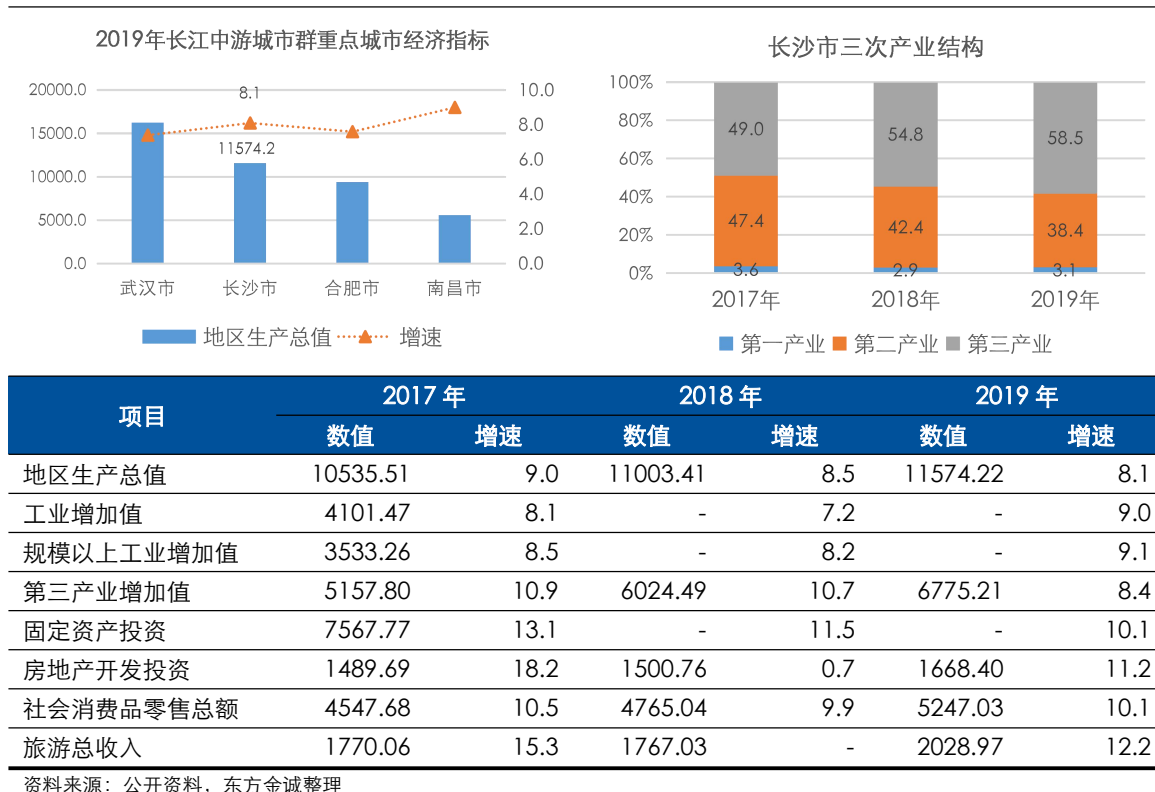
1.长沙市

长沙市为湖南省省会城市，地处湖南省东部，是内陆通向两广、东部沿海及西南边陲的枢纽地带，也是长江经济带和华南经济圈的结合部。截至2019年末，长沙市下辖6个区和1个县，并代管2个县级市，总面积11819.46平方公里，常住人口839.45万人。

近年来，长沙市地区经济保持快速增长，工业集群集聚效应明显，第三产业发展较快，经济实力很强

近年来，长沙市地区生产总值保持快速增长，经济实力很强。2019年，长沙市地区生产总值为11574.22亿元，同比增长8.1%，其规模在长江中游城市群重点城市³中位列第二。近三年，投资和消费共同成为拉动长沙市经济增长的重要力量。其中，长沙市固定资产投资增速保持在10%以上；社会消费品零售总额逐年增长。从产业结构来看，长沙市地区经济以第二产业为主，第三产业占比持续上升，产业结构不断优化。

图表4 长沙市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



长沙市是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一，新材料、工程机械、食品、电子信息四大千亿产业运行良好，工业集群集聚效应明显。近年来，长沙市规模以上工业增加值保持较快增长。2019年，长沙市规模以上工业企业主营业务收入同比增长6.5%，主营业务成本同比增长4.7%，利润总额同比增长5.9%。同时，长沙市以商贸流通业和旅游业为支撑的第三产业较快发展，对地区经济的发展起到较大的贡献作用。

2. 宁乡市

宁乡市原为宁乡县，2017年4月，经国务院批准撤县设市，成为长沙市代管的县级市。宁乡市位于长沙市西部，南接湘潭市，北与益阳市交界。截至2019年末，宁乡市下辖4个街道、21个镇和4个乡，常住人口133.84万人。

宁乡市距长沙黄花国际机场60公里，石长铁路、长张高速、长湘高速、长韶娄高速、319国道横贯东西，洛湛铁路连通南北，S206、S208、S209和S311四条省道贯穿县境，金洲大道、岳宁大道直通长沙市，交通较为便利。

³ 长江中游城市群是以武汉、长沙、南昌、合肥四大城市为中心的超大城市群组合，涵盖武汉城市圈、环长株潭城市群、环鄱阳湖城市群、江淮城市群为主体形成的特大型城市群。

近年来宁乡市经济保持很快增速，经济实力很强

宁乡市部分区域纳入湘江新区⁴规划范围，是湘江新区三个副中心之一，依托湘江新区产业布局，近年来宁乡市经济保持很快增速，经济实力稳步增强。2019年，宁乡市地区生产总值为1069.10亿元⁵，同比增长9.1%。宁乡市产业结构以第二产业为主，且产业结构有所优化。

图表5 宁乡市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1224.45	10.3	1113.74	8.0	1069.10	9.1
人均地区生产总值（元）	96118	-	86096	-	80889	-
工业增加值	731.49	11.0	-	8.1	-	11.4
第三产业增加值	293.97	12.5	353.22	10.3	501.83	8.6
全社会固定资产投资	1059.09	17.3	-	12.0	-	10.2
社会消费品零售总额	318.12	15.5	360.17	13.2	401.43	11.5
三次产业结构	10.1: 65.9: 24.0		9.1: 59.2: 31.7		10.4: 42.6: 46.9	

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

近年来，宁乡市先进装备制造、食品和新材料等主导产业保持较快增长，工业发展较好；随着交通基础设施建设不断推进，预计未来宁乡市地区经济将继续保持增长

作为长株潭城市群产业转移承接基地及长沙市制造业基地，宁乡市近年来加强招商引资工作，先进装备制造、食品和新材料等产业协同发展的产业格局。2017年~2019年，宁乡市工业增加值保持较快增长。主导产业方面，2019年，宁乡市装备制造、食品加工、新材料、储能材料、智能终端、孕婴童及时尚鞋服等六大主导产业工业总产值同比增长15.2%，占全部规模以上工业总产值的81.2%。近年来，宁乡市第三产业发展较快，增加值占比不断提升，并于2019年首次超过第二产业。

2017年以来，宁乡市高铁建设取得较大进展。2017年12月18日，国家发改委正式批复新建常德经益阳至长沙铁路项目（以下简称“长益常高铁”）可行性研究报告，长益常高铁正线全长189.8公里，设计时速350公里，为客运专线，设常德、汉寿南、益阳南、宁乡、新长沙西站等5个站点。长益常高铁是渝长厦高铁（重庆-长沙-厦门）的重要组成部分，对拓宽湖南省对外联系通道、促进沿线地区经济社会发展具有重要意义。随着交通基础设施建设不断推进，预计未来宁乡市经济将继续保持增长。

财政状况

近年来宁乡市财政收入在政府性基金收入的带动下保持增长，财政实力很强

宁乡市财政体制为湖南省财政直管。近年来，宁乡市财政收入在政府性基金收入的带动下保持增长。2017年~2019年，宁乡市政府性基金收入占财政收入的比重分别为21.88%、40.09%和51.87%，占比逐年提升。同期，宁乡市政府性基金收入年均复合增长率达108.59%，但该收

⁴ 湘江新区前身为2008年6月成立的长沙大河西先导区。2015年4月，国务院正式批复同意设立湖南湘江新区。宁乡市玉潭镇、夏铎铺镇、金洲镇、历经铺乡、城郊乡等街镇纳入湘江新区规划范围。

⁵ 2019年，根据第四次全国经济普查结果，宁乡市统计局对宁乡市地区生产总值、三次产业及相关行业增加值等相关指标的历史数据进行了修订；2019年地区生产总值、各产业增加值绝对数按现价计算，增长速度按可比价计算。

入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。2017年以来，宁乡市一般公共预算收入逐年增长，其中税收收入占比分别为63.02%、70.47%和74.35%；同时，宁乡市获得上级财政一定的支持。

2017年~2019年，宁乡市一般公共预算支出逐年增长，其中刚性支出⁶占比分别为54.64%、54.95%和52.45%。同期，宁乡市地方财政自给率⁷分别为50.44%、49.29%和52.13%，地方财政自给程度一般。

经初步统计，截至2019年末，宁乡市本级地方政府债务余额为151.13亿元。

图表6 宁乡市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	44.08	47.31	53.80
政府性基金收入	23.19	56.11	100.90
上级补助收入	38.71	36.53	39.83
财政收入	105.98	139.95	194.53
一般公共预算支出	87.39	95.98	103.20
政府性基金支出	22.60	49.96	98.20
地方财政自给率	50.44	49.29	52.13

资料来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

近年来公司营业收入波动较大，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务，毛利润及毛利率受上述两项业务盈利水平不稳定的影响亦有所波动

公司是宁乡市重要的城市基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务。

2017年~2019年，公司营业收入波动较大，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务。同期，公司基础设施建设收入受项目建设进度影响波动较大；土地开发整理收入受宁乡市房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响呈现大幅波动；随着楼盘销售接近尾声，房屋销售收入逐年下降。此外，公司其他业务主要为景区运营，收入规模较小。

2017年~2019年，受收入占比较高的基础设施建设和土地开发整理业务盈利水平不稳定的影响，公司毛利润和毛利率均有所波动。其中，近三年公司房屋销售业务均为亏损状态，主要系销售对象以征拆户为主，收入无法弥补成本所致；近两年公司其他业务处于亏损状态，主要系公司景区运营业务未收取门票、运营成本相对较高所致。

⁶ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生等4项支出。

⁷ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	11.45	58.57	1.78	3.32	18.94	57.68
土地开发整理	7.53	38.53	51.64	96.30	13.77	41.94
房屋销售	0.49	2.50	0.15	0.28	0.02	0.07
其他	0.08	0.40	0.06	0.10	0.10	0.32
合计	19.55	100.00	53.63	100.00	32.84	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.19	10.43	0.23	13.04	2.32	12.23
土地开发整理	1.10	14.64	11.29	21.86	0.91	6.63
房屋销售	-0.14	-29.60	-0.03	-22.03	-0.004	-16.29
其他	0.02	22.44	-0.09	-160.09	-0.11	-104.66
合计	2.17	11.10	11.40	21.26	3.12	9.49

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司基础设施建设业务具有很强的区域专营性，但在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司负责宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性，主要由公司本部负责。

公司基础设施建设业务模式分为代建和自营两种。代建模式下，公司通过自有资金及外部融资对项目进行建设。根据公司与宁乡市政府或其他委托方签订的代建协议，项目完工后移交至宁乡市政府或相应委托方，项目完工后，宁乡市政府或相应委托方根据协议约定向公司支付工程造价成本及约定的投资收益，公司据此确认基础设施建设收入，并结转相应成本。自营模式下，公司自筹资金进行项目建设，项目完工后，以销售或经营收入回收投资成本。

自成立以来，公司先后承建了三环路道路设施、市民广场、东沔广场、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 年~2019 年，公司基础设施建设收入分别为 11.45 亿元、1.78 亿元和 18.94 亿元，其中 2018 年该收入受项目建设进度和政府审计结算进度的影响下降较多；毛利率分别为 10.43%、13.04%和 12.23%。

截至 2019 年末，公司主要在建项目包括宁乡市公共智慧停车场建设项目（即本期债券募投项目）、石子岭生态环境综合治理项目（二期）等，计划总投资合计 80.13 亿元，已完成投资合计 48.82 亿元，尚需投资合计 31.31 亿元。

图表8 截至2019年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
宁乡市公共智慧停车场建设项目*	148912.00	21486.57	127425.43	自建
阳光养老社区	214349.40	122576.38	91773.02	自建
石子岭生态环境综合治理项目（二期）	225239.91	177371.48	47868.43	代建
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	73485.00	51230.56	22254.44	代建
向前路、站前路基础设施建设项目	70800.00	63291.08	7508.92	代建
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	16901.75	11292.53	5609.22	代建
宁乡县滨江大道建设项目	45051.00	37125.56	7925.44	代建
宁乡县火车站站前广场提质改造工程项目	6586.00	3865.00	2721.00	代建
合计	801325.06	488239.16	313085.90	-

注：标“*”为本期债券募投项目；资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2019年末，公司主要拟建项目为工业大道（站前路二、三期）项目等，计划总投资合计9.86亿元。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表9 截至2019年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划开工时间	计划总投资
工业大道（站前路二、三期）	2020.5.15	44200.00
宁乡市灰汤景区中医院灰汤分院项目	2020.6.20	15271.00
宁乡县滨江风光带建设项目	2020.3.20	12360.74
宁乡市人民医院科教综合大楼项目	2020.7.10	8200.00
宁乡县宁乡大道绿化提质改造项目	2020.2.26	5027.00
宁乡市乡镇片区巷子口中心卫生院整体搬迁项目	2020.5.17	5000.00
宁乡县金洲西线宁益文化长廊项目	2020.3.10	4464.76
宁乡县金洲西线绿化提质改造项目	2020.4.26	4120.00
合计	-	98643.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务具有很强的区域专营性；近年来公司土地开发整理收入波动较大，易受房地产市场波动及土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性

根据原宁乡县政府授权，公司本部承担了宁乡市一环以外、二环两侧的土地开发整理业务，业务具有很强的区域专营性。

公司土地开发整理业务模式根据土地使用权是否属于公司分为代建和自有土地出让两种。代建模式下，公司与宁乡市政府相关部门签订《土地开发整理合作协议》，在土地整理项目完工达到“招拍挂”条件后，宁乡市政府相关部门根据协议约定，按照项目开发成本加成一定比例收益向公司支付土地开发整理款。2017~2019年，公司土地开发整理代建收入分别为6.72亿元、10.26亿元和3.00亿元；毛利率分别为13.80%、40.59%和22.43%。自有土地出让方面，公司通过宁乡市国土资源局对自有土地进行出让，并依据土地成交确认书确认销售收入，以土地取得成本、后续开发成本及依据政策缴纳的规费等结转销售成本。2017年~2019年，公司自有土地出让收入分别为0.82亿元、41.38亿元和10.77亿元，波动较大；毛利率分别为21.50%、

17.22%和 2.23%，其中 2019 年毛利率下降较多主要系当年土地出让价格较低所致。考虑到公司土地开发整理业务收入易受房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

截至 2019 年末，公司重点在整理土地项目计划总投资合计 123.92 亿元，累计投资合计 95.53 亿元，尚需投资合计 28.39 亿元，公司面临较大的资本支出压力。

图表 10 截至 2019 年末公司重点在整理土地项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
滨江棚户区土地开发项目	334596.18	318111.64	16484.54
新城区一期开发用地	320415.60	306964.79	13450.81
白马大道周边土地开发	201971.86	152131.91	49839.95
八家湾片区棚户区改造项目	158455.13	54821.91	103633.22
东城片区土地整理开发项目	118506.62	85616.38	32890.24
玉潭新城周边土地开发项目	105276.84	37629.64	67647.20
合计	1239222.23	955276.27	283945.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司主要拟整理土地项目包括宁乡市白马片区综合土地开发项目等，预计总投资额为 51.57 亿元，面临较大的资本支出压力。

图表 11 截至 2019 年末公司重点拟整理土地项目（单位：万元）

项目名称	预计开工时间	计划总投资
宁乡市白马片区综合土地开发项目	2020.5.10	237520.00
金洲新城片区综合土地开发项目	2020.3.22	255642.00
宁乡市灰汤片区综合土地开发项目	2020.6.12	22500.00
合计	-	515662.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

近年来公司房屋销售业务处于亏损状态，且无在建及拟建房地产项目，未来该业务收入存在一定的不确定性

公司房屋销售业务主要由公司本部和子公司同兴产投负责。同兴产投成立于 2003 年 11 月，拥有房地产开发三级资质。公司通过自筹资金建设房地产项目，项目建成后，部分房屋按照政府指导价格销售给征拆户，部分依据市场价格对外销售；公司将销售收入确认为营业收入，并结转业务成本。

自成立以来，公司已开发的项目包括同兴花园、兴旺佳园、兴隆苑、金湖嘉园等。2017 年～2019 年，公司房屋销售收入分别为 0.49 亿元、0.15 亿元和 0.02 亿元，主要来自兴隆苑、金湖嘉园和同兴家园项目，随着楼盘销售接近尾声逐年下降；毛利率分别为-29.60%、-22.03%和-16.29%，业务持续亏损主要系销售对象以征拆户为主，收入无法弥补成本所致。

截至 2019 年末，公司无在建及拟建的房地产项目。东方金诚认为，未来房屋销售收入存在一定的不确定性。

外部支持

作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

宁乡市主要有 4 家基础设施建设主体，分别为公司、宁乡市国资投资控股集团有限公司、宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“宁乡经开”）和长沙金洲新城开发建设投资有限公司。由于上述 4 家基础设施建设主体所负责的建设区域不同，业务上发生相互竞争的情况较少。其中，公司是宁乡市重要的城市基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务，在增资、资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

图表 12 宁乡市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

名称	业务区域	总资产	净资产	营业收入
公司	宁乡市新城区及周边区域	420.88	181.48	55.63
宁乡市国资投资控股集团有限公司	宁乡市老城区	194.78	61.60	33.64
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	宁乡经济技术开发区	243.78	123.00	13.15
长沙金洲新城开发建设投资有限公司	宁乡高新技术产业园区	128.15	72.35	12.73

注：表中财务数据均为 2018 年；资料来源：公司提供，东方金诚整理

增资方面，2008 年，原宁乡县政府分别通过原宁乡县财政局和原宁乡县国有资产管理局（以下简称“宁乡县国资局”）对公司进行增资，公司实收资本由成立之初的 0.60 亿元增加至 2019 年末的 2.00 亿元。

资产划拨方面，2009 年，原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，原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。2015 年，原宁乡县政府将评估价值为 25.90 亿元的土地使用权划拨给公司。2016 年，原宁乡县国资局将评估价值为 2.38 亿元的 119 宗房屋资产及评估价值为 5.51 亿元的 37 宗土地使用权注入公司，并将新煤城投资 100.00%的股权无偿划转至公司。2017 年，宁乡市政府将白马建投 100%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，宁乡市国有资产管理局（以下简称“宁乡市国资局”）将山水城建投和城市路灯维护两家公司 100%的股权无偿划转至公司。

债务置换方面，2019 年，公司获得宁乡城发无偿注入的 11.93 亿元债务置换资金。

财政补贴方面，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。

考虑到未来公司将继续在宁乡市基础设施建设和土地开发整理等领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方仍将对公司提供大力支持。

企业管理

产权结构

截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 2.00 亿元；宁乡城发持有公司 100.00%的股权，系公司的唯一股东；宁乡市政府为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由宁乡城发行使股东权利。公司设立董事会、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名董事组成，设董事长1人，董事长由宁乡市政府从董事中指定，董事每届任期3年，经批准可以连任。公司监事会由5名监事组成，设监事长1人，监事长由宁乡市政府从监事中指定，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，设总经理1人，由董事会聘任或者解聘。

管理水平

公司下设行政部、党群工作部、财务部等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。

财务分析

财务质量

公司提供了2017年~2019年的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年~2019年的合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。由于会计政策变更，公司2018年审计报告中对2017年末数据/2017年度数据进行了追溯调整，本报告中公司2017年财务数据均来自于公司2018年审计报告。

2018年，公司合并报表范围新增1家二级子公司，即宁乡味道；2019年，公司合并报表范围新增3家二级子公司，分别为城发建材、山水城建投和城市路灯维护。截至2019年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有14家（详见图表1）。

资产构成与资产质量

近年来公司资产规模有所波动，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较大，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主。2017年~2019年末，公司资产中流动资产占比均在90%以上。2019年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和其他应收款⁸构成，上述四项合计占流动资产的比重为95.38%。公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较大，资产流动性较弱。

公司存货主要由政府划拨的土地使用权、项目开发成本等构成。2019年末，公司存货为285.72亿元，其中土地使用权合计账面价值120.50亿元，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为164.90亿元。

2019年末，公司应收账款为68.37亿元，主要为应收湖南恒辰置业有限公司、宁乡市政府、宁乡经开、宁乡市财政局预算科和长沙鼎城房地产开发有限公司等的基础设施项目结算款和土地出让款，合计占应收账款的比重为91.90%。

⁸ 不含应收利息及应收股利。

2019 年末，公司货币资金为 31.66 亿元，以银行存款为主。

公司其他应收款主要为往来款。2019 年末，公司其他应收款为 19.98 亿元，前五名的应收单位分别为宁乡御园房地产有限公司（5.45 亿元）、长沙蓝月谷实业集团有限公司（2.11 亿元）、宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司（1.79 亿元）、宁乡市城镇开发建设投资有限公司（1.28 亿元）和宁乡市水务建设投资有限公司（1.25 亿元），合计占公司其他应收款的 54.77%。同期末，公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为 16.80 亿元，其中 1 年以内的其他应收款占比为 46.50%。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 1.71 亿元。

近年来，公司非流动资产规模逐年增长。2019 年末，公司非流动资产为 46.01 亿元，主要由在建工程、固定资产、可供出售金融资产和长期应收款构成，上述四项占非流动资产的比重为 90.78%。

2019 年末，公司在建工程为 19.90 亿元，主要系阳光养老社区等自建项目的开发成本及部分城市基础设施项目的开发成本；固定资产为 12.80 亿元，主要为公司购置的房屋及建筑物；可供出售金融资产为 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⁹；长期应收款为 4.12 亿元，较上年末增加较多，主要系新增应收长沙玉兴实业有限公司转贷款所致。

图表 13 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
存货	273.62	271.42	285.72
应收账款	22.48	47.16	68.37
货币资金	51.67	23.08	31.66
其他应收款	25.53	23.58	19.98
流动资产合计	391.97	383.90	425.41
在建工程	13.80	14.27	19.90
固定资产	11.58	12.09	12.80
可供出售金融资产	5.94	4.94	4.95
长期应收款	1.05	1.84	4.12
非流动资产合计	34.05	36.97	46.01
资产总计	426.01	420.88	471.42

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产合计 28.59 亿元，占资产总额的比重为 6.06%；其中，公司用于抵押的土地资产为 28.47 亿元，公司存单质押的银行存款为 0.12 亿元。

资本结构

得益于股东及相关各方的资产注入，近年来公司所有者权益增长较快

⁹ 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，宁乡县新型城镇开发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。

得益于股东及相关各方的资产注入，近年来公司所有者权益增长较快。2017年~2019年末，公司所有者权益分别为179.35亿元、181.48亿元和202.98亿元。

从所有者权益构成来看，2017年~2019年末，公司实收资本未发生变化，均为2.00亿元；资本公积分别为152.87亿元、146.75亿元和165.53亿元，其中2018年末下降系宁乡市政府调整规划，将6.99亿元土地资产无偿划出公司所致；2019年末增幅较大主要系公司获得宁乡城发注入的11.93亿元债务置换资金以及宁乡市国资局无偿划拨的股权等所致。同期末，公司未分配利润分别为21.42亿元、30.66亿元和33.33亿元，为历年经营活动产生的净利润累积。

近年来公司全部债务规模有所增长，债务率水平较为稳定，存在一定的集中偿债压力

近年来，公司负债总额有所波动，其中非流动负债占比较高。2019年末，公司流动负债主要以一年内到期的非流动负债、其他应付款¹⁰、应付账款和短期借款为主，合计占流动负债的比重为89.04%。

2019年末，公司一年内到期的非流动负债为25.06亿元，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。

2019年末，公司其他应付款为12.02亿元，主要为往来款和借款，受往来款大幅增长的影响较上年末增加较多；应付账款为4.44亿元，主要为应付的施工单位的工程款等；短期借款为1.27亿元，全部为保证借款。

2019年末，公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款¹¹构成，分别占非流动负债的50.49%、39.00%和10.51%。

2019年末，公司长期借款为111.26亿元，主要为质押借款和保证借款等；应付债券为85.96亿元，较上年末大幅增长系公司发行“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；长期应付款为23.16亿元，主要为公司应付国开发展基金有限公司关于新煤城投资和开元发展的股权回购款。

图表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
一年内到期的非流动负债	34.01	34.30	25.06
其他应付款	14.12	7.46	12.02
应付账款	3.53	1.60	4.44
短期借款	2.69	0.08	1.27
流动负债合计	57.33	47.75	48.06
长期借款	129.12	133.65	111.26
应付债券	43.74	44.23	85.96
长期应付款	16.47	13.76	23.16
非流动负债合计	189.33	191.65	220.38
负债总计	246.66	239.40	268.44

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

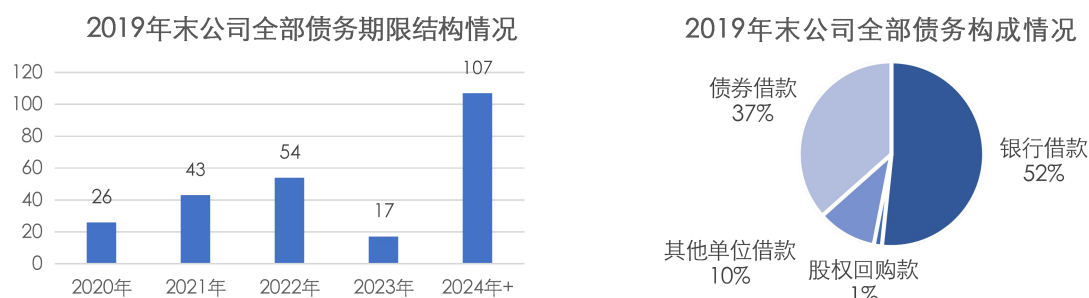
近年来随着项目建设的推进，公司债务规模有所增长。2019年末，公司全部债务规模为246.71亿元，其中短期有息债务占比较低。同期末，公司全部债务以银行借款和债券融资为主，

¹⁰ 不含应付利息及应付股利。

¹¹ 不含专项应付款。

主要用于项目投资、偿还有息债务和补充流动资金等。近年来，公司资产负债率及全部债务资本化比率均较为稳定。考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务将进一步增长。从债期限结构来看，截至2019年末，公司未来四年内各年到期债务本金将于2022年达到最高金额54亿元，存在一定的集中偿债压力。

图表15 公司全部债务期限结构及构成（单位：亿元、%）



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
全部债务	226.03	226.02	246.71
其中：短期有息债务	36.70	34.38	26.33
资产负债率	57.90	56.88	56.94
全部债务资本化比率	55.76	55.46	54.86

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2019年末，公司对外担保余额为36.98亿元，担保比率为18.22%。公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表16 截至2019年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	企业性质	担保余额
长沙玉兴实业有限公司	国有企业	2.80
长沙旺金投资有限责任公司	国有企业	1.00
长沙金洲新城开发建设投资有限公司	国有企业	3.00
长沙灰汤温泉建设投资有限公司	国有企业	5.00
宁乡市楚沩污水处理有限责任公司	国有企业	0.10
宁乡市文化旅游投资有限公司	国有企业	4.10
宁乡市水利建设投资开发有限公司	国有企业	3.00
宁乡市交通建设投资有限公司	国有企业	3.20
宁乡市城镇开发建设投资有限公司	国有企业	7.18
宁乡市城发投资控股集团有限公司	国有企业	5.70
湖南长沙灰汤温泉国际旅游度假区水务有限公司	国有企业	1.90
合计	-	36.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

近年来公司营业收入及利润总额均有所波动，盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱

2017年~2019年，公司营业收入及利润总额均有所波动。同期，公司期间费用对营业收入的侵蚀程度较小，主要为管理费用；财政补贴占利润总额的比重波动较大。从盈利能力指标

看，公司净资产收益率和总资本收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	19.55	53.63	32.84
期间费用	0.84	1.05	0.93
期间费用率	4.29	1.96	2.84
利润总额	2.55	9.21	2.68
财政补贴	2.09	0.66	2.32
财政补贴/利润总额	81.88	7.16	86.45
营业利润率	10.39	20.90	9.27
总资本收益率	0.71	2.38	0.63
净资产收益率	1.42	5.08	1.32

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

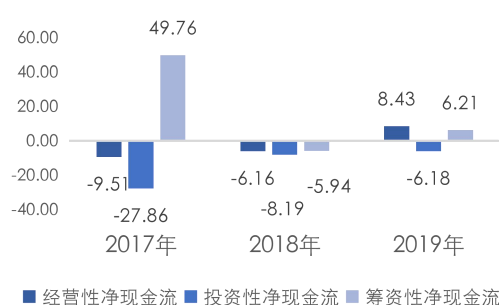
现金流

公司经营活动现金流对波动较大的往来款存在依赖，未来具有一定的不确定性，资金来源对外部融资依赖较大

2017 年~2019 年，公司经营活动现金流入有所波动，主要为收到往来款、土地出让款及项目款等形成的现金流入，主营业务获现情况不佳；经营活动现金流出主要是公司支付往来款及项目工程款所形成的现金流出。公司经营活动现金流对波动较大的往来款存在依赖，未来具有一定的不确定性。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	35.70	51.37	45.39
现金收入比率	81.28	21.03	25.96
经营活动现金流出	45.21	57.54	36.96
投资活动现金流入	0.06	2.31	0.19
投资活动现金流出	27.92	10.50	6.37
筹资活动现金流入	88.87	56.81	84.74
筹资活动现金流出	39.10	62.75	78.52
现金及现金等价物净增加额	12.39	-20.29	8.47



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017 年~2019 年，公司投资活动现金流入规模很小，主要为投资取得的现金分红；投资活动现金流出主要为投资基础设施项目所支付的现金、转借给其他公司的资金和公司存单质押所形成的现金流出；投资活动现金流持续净流出。

2017 年~2019 年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款和债券融资款等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息等形成的现金流出；筹资活动净现金流有所波动。

偿债能力

作为宁乡市重要的基础设施建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关部门的有力支持，偿债能力很强

从短期偿债能力来看，近年来公司流动比率和速动比率逐年增长，均处于很高水平；现金比率有所波动。公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较大，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力一般。公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所波动，覆盖情况一般。

从长期偿债能力来看，近年来公司长期债务资本化比率较为稳定，债务率水平一般；EBITDA对利息及全部债务的覆盖程度较弱。

图表 19 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	683.66	803.96	885.17
速动比率	206.42	235.56	290.66
现金比率	90.12	48.33	65.89
货币资金/短期有息债务（倍）	1.41	0.67	1.20
长期债务资本化比率	51.35	51.36	52.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.74	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	75.48	22.65	78.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券拟发行额按 16.00 亿元计算，是公司 2019 年末全部债务和负债总额的 0.06 倍和 0.06 倍。以公司 2019 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 58.36%和 56.41%，对公司现有资本结构有一定影响。

考虑到公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关部门的有力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+的部分区县级城市开发建设主体，对 2019 年地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，宁乡市地区生产总值排名中等，经济增速最快，人均 GDP 处于较低水平；一般公共预算收入及一般公共预算支出排名均处于中等水平。公司资产总额、所有者权益均处于最高水平，营业收入排名较高，利润总额及债务率处于中游水平。

图表 20 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	宁乡城投	青岛市即墨区 城市旅游开发 投资有限公司	宁波市海曙广 聚资产经营有 限公司	瑞安市国有资 产投资集团有 限公司	厦门海沧投资 集团有限公司
地区	长沙市宁乡市	青岛市即墨市	宁波市海曙区	温州市瑞安市	厦门市海沧区
GDP	1069.10	1201.05	1170.11	1003.96	796.87
GDP 增速	9.1	7.1	6.1	7.6	7.8
人均 GDP（元）	80889	96169*	123000	69985	191555*
一般公共预算收入	53.80	111.90	112.48	79.64	39.84
一般公共预算支出	103.20	137.10	94.66	139.92	80.95

图表 20 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	宁乡城投	青岛市即墨区 城市旅游开发 投资有限公司	宁波市海曙广 聚资产经营有 限公司	瑞安市国有资 产投资集团有 限公司	厦门海沧投资 集团有限公司
资产总额	471.42	300.55	293.28	248.93	337.88
所有者权益	202.98	177.17	114.12	113.76	57.98
营业收入	32.84	5.90	13.49	14.27	91.75
利润总额	2.68	5.09	0.72	1.34	5.09
资产负债率	56.94	41.05	61.09	54.30	82.84
全部债务资本化比率	54.86	30.98	48.42	35.52	75.08

注：标“*”人均地区生产总值按“地区生产总值/常住人口”近似计算

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2020 年 4 月 23 日，公司本部已结清贷款中共有 4 笔关注类贷款¹²，无不良/违约类贷款记录；未结清贷款中无关注类和不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

抗风险能力

基于对长沙市及宁乡市地区经济及财政实力、股东及相关各方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

东方金诚认为，长沙市地区经济保持快速增长，工业集群集聚效应明显，第三产业发展较快，经济实力很强；宁乡市经济保持快速增长，形成了先进装备制造、食品和新材料新能源等主导产业，经济实力很强；公司主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性；公司作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，在增资、资产划拨、债务置换和财政补贴等方面得到了公司股东及相关各方的大力支持。

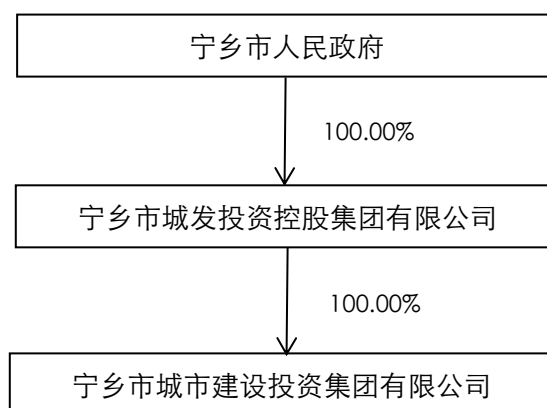
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较大，资产流动性较弱；公司经营活动现金流对波动较大的往来款存在依赖，未来具有一定的不确定性，资金来源对外部融资依赖较大。

综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

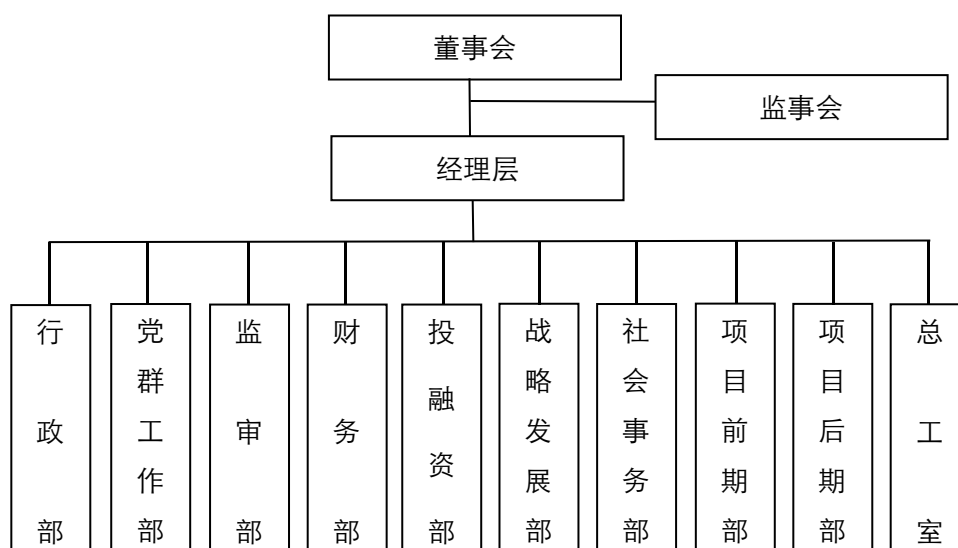
¹² 根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行提供的证明，公司在该行 3 笔贷款经该行同意进行展期；根据国家开发银行湖南省分行客户四处提供的说明，因公司长期未取用有关贷款，该行将该笔贷款登记为不良类贷款。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	426.01	420.88	471.42
其中：存货	273.62	271.42	285.72
应收账款	22.48	47.16	68.37
货币资金	51.67	23.08	31.66
其他应收款	25.53	23.58	19.98
在建工程	13.80	14.27	19.90
负债总额	246.66	239.40	268.44
其中：一年内到期的非流动负债	34.01	34.30	25.06
短期借款	2.69	0.08	1.27
长期借款	129.12	133.65	111.26
应付债券	43.74	44.23	85.96
长期应付款	16.47	13.76	23.16
全部债务	226.03	226.02	246.71
其中：短期有息债务	36.70	34.38	26.33
所有者权益	179.35	181.48	202.98
营业收入	19.55	53.63	32.84
利润总额	2.55	9.21	2.68
经营性净现金流	-9.51	-6.16	8.43
投资性净现金流	-27.86	-8.19	-6.18
筹资性净现金流	49.76	-5.94	6.21
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.39	20.90	9.27
总资本收益率（%）	0.71	2.38	0.63
净资产收益率（%）	1.42	5.08	1.32
现金收入比率（%）	81.28	21.03	25.96
资产负债率（%）	57.90	56.88	56.94
全部债务资本化比率（%）	55.76	55.46	54.86
流动比率（%）	683.66	803.96	885.17
速动比率（%）	206.42	235.56	290.66
现金比率（%）	90.12	48.33	65.89
经营现金流负债比率（%）	62.27	107.58	94.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.74	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	75.48	22.65	78.00

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；长期应付款不含专项应付款。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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+一年内到期的非流动负债+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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“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”的存续期内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、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向宁乡市城市建设投资集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，宁乡市城市建设投资集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如宁乡市城市建设投资集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年5月27日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。