

# 联合资信评估股份有限公司

---

## 关于《宁乡市城市建设投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告》的 更正说明

市场投资人：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）根据有关要求对宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）进行了 2021 年跟踪评级，并于 2021 年 5 月 31 日出具了《宁乡市城市建设投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告》，因跟踪评级报告中第 2 页和第 25 页勘误，现对其进行更正，报告其他内容不变。本次更正不影响跟踪评级结果。

特此说明



# 信用评级公告

联合〔2021〕3212号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡市城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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<sup>+</sup>，维持“21宁乡城投债/21宁城投”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月三十一日

# 宁乡市城市建设投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果:

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
宁乡市城市建设投资集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 宁乡城投债/21 宁城投	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

## 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/04/19

注:上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 5 月 31 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

## 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。跟踪期内,公司业务专营优势明显,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,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司未来投资支出压力大,资产流动性较弱,债务负担较重等因素对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,宁乡市经济不断发展,基础设施建设不断推进,公司未来发展前景良好,未来经营有望保持稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,维持“21 宁乡城投债/21 宁城投”的信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

## 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,跟踪期内,仍负责宁乡市新城区(一环以外)的基础设施建设和土地整理等业务。
2. 跟踪期内,获得大力度的外部支持。2020 年,公司获得 8.00 亿元货币注资;收到股东 11.20 亿元权益性资金;无偿获得金林时代广场 904 套商铺资产(1.26 亿元)和全市路灯资产(2.00 亿元);得政府财政补贴收入 1.28 亿元。
3. 土地储备充足且位置优越。截至 2020 年底,公司账面上自有土地面积 7212.47 亩,账面价值 112.35 亿元,主要位于宁乡市主城区,地理位置优越。

## 关注

1. 未来项目投资支出压力大,面临的融资压力大。截至 2020 年底,公司土地开发整理业务在建项目尚需投资 58.05 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尚需投资 6.78 亿元,拟建项目总投资 18.50 亿元。
2. 资产流动性较弱。截至 2020 年底,公司应收账款和存货占比大(占比分别为 12.54%和 60.40%),对资金占用大,资产流动性较弱。



本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
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	3
		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

分析师：喻宙宏 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

3. 债务负担较重。截至 2020 年底，公司全部债务 248.99 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.97% 和 53.07%，债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	23.08	31.66	37.16
资产总额(亿元)	420.65	471.19	500.03
所有者权益(亿元)	181.48	202.98	220.17
短期债务(亿元)	34.15	26.10	32.57
长期债务(亿元)	191.65	220.38	216.42
全部债务(亿元)	225.79	246.48	248.99
营业收入(亿元)	53.63	32.84	33.08
利润总额(亿元)	9.21	2.68	5.63
EBITDA(亿元)	10.00	3.21	6.17
经营性净现金流(亿元)	-6.16	8.43	-6.02
营业利润率(%)	20.90	9.27	22.20
净资产收益率(%)	5.08	1.32	2.56
资产负债率(%)	56.86	56.92	55.97
全部债务资本化比率(%)	55.44	54.84	53.07
流动比率(%)	807.85	889.43	720.96
经营现金流动负债比(%)	-12.97	17.62	-9.49
现金短期债务比(倍)	0.68	1.21	1.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.23	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	22.57	76.80	40.36
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	391.24	445.00	482.60
所有者权益(亿元)	182.92	199.19	215.59
全部债务(亿元)	126.65	163.67	191.73
营业收入(亿元)	49.46	29.55	32.78
利润总额(亿元)	8.11	1.99	6.97
资产负债率(%)	53.25	55.24	55.33
全部债务资本化比率(%)	40.91	45.11	47.07
流动比率(%)	373.08	456.97	477.65
经营现金流动负债比(%)	2.06	-13.70	-31.03
现金短期债务比(倍)	0.85	1.62	1.34

注：本报告合并口径中，已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宁乡城投债 /21 宁城投	AA+	AA+	稳定	2020/08/13	喻宙宏 张 铖 李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 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，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 宁乡市城市建设投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁乡城投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本增至 10.00 亿元；公司股东及实际控制人未发生变化，宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。2021 年 2 月，公司经营范围新增水污染治理；航道、河道疏浚清淤；水利和内河港口工程建设和生态保护及环境治理业务服务。截至 2020 年底，公司本部内设财务部、党群工作部、融资部、项目前期部和项目后期部。截至 2020 年底，公司纳入合并报表范围内的子公司共 15 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 500.03 亿元，所有者权益 220.17 亿元（含少数股东权益 0.17 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 33.08 亿元，利润总额 5.63 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。

## 三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月 17 日，联合资信所评公司存续期债券“21 宁乡城投债/21 宁城投”尚需偿还本金合计 8.00 亿元（详见下表），其中 5.00 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”），3.00 亿元用于补

充运营资金，募集资金尚未使用。跟踪期内，“21 宁乡城投债/21 宁城投”尚未还本付息。

表1 本次跟踪债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00	8.00	2021/04/19	7

资料来源：联合资信整理

## 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约束地方政府及其融资平台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

**2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务



违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

跟踪期内，宁乡市经济保持增长，公司外部发展环境尚可。

根据《2020 年宁乡市政府工作报告》，预计 2020 年地区生产总值（GDP）比上年增长 4.50%；规模工业增加值增长 4.8%；固定资产投资增长 5%；完成社会消费品零售总额 427 亿元；全社会研发经费支出占地区生产总值比重达 3.12%；城乡居民人均可支配收入增长 6.5%。第二十届县域经济基本竞争力排名前移 4 位，跃居全国百强第 21 位，中部第 3 位；县域经济

与县域综合发展排名前移 2 位，跃居第 16 位。三次产业结构由 2019 年的 10.4：42.6：47.0 调整为 10.4：43.1：46.5。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权结构

跟踪期内，公司注册资本和实收资本增至 10.00 亿元；公司股东及实际控制人未发生变化，宁乡城发仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为宁乡市政府。

### 2. 外部支持

跟踪期内，宁乡市一般公共预算收入有所增长，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。

根据《关于宁乡市 2020 年财政预算预计执行情况 & 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年，宁乡市一般公共预算收入为 61.2 亿元（包含经开区），同比增长 1.02%，其中税收收入 47.4 亿元。一般公共预算支出 108.6 亿元，同比增长 3.23%。2020 年宁乡市财政自给率为 56.35%，财政自给能力弱。2020 年，宁乡市政府基金收入 116.22 亿元；上级补助收入 38.94 亿元。截至 2020 年底，宁乡市政府债务余额为 166.91 亿元，宁乡市政府债务率为 77.14%，债务负担较重。

跟踪期内，公司在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到大力度的外部支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

#### 货币注资

2020 年，公司获得宁乡城发 8.00 亿元货币注资，计入“实收资本”。

#### 资产划拨

2020 年，公司收到宁乡城发 11.20 亿元权益性资金；宁乡市国有资产事务中心（以下简称“国资事务中心”）将金林时代广场 904 套商铺资产（1.26 亿元）和全市路灯资产（2.00

亿元）划转至公司，计入“资本公积”。

#### 财政补贴

2020 年，公司获得政府财政补贴收入 1.28 亿元，计入“其他收益”。

### 3. 企业征信报告

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信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 2021 年 4 月 22 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中，有 4 笔关注类贷款。根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行（以下简称“农行宁乡支行”）出具的说明，其中三笔关注类贷款共计 4950.00 万元，因农行宁乡支行当时的信贷政策，允许贷款展期，这三笔贷款取得农行宁乡支行同意进行了展期，并正常收回，不属于企业信用问题。根据国家开发银行湖南省分行（以下简称“国开行湖南分行”）出具的说明，公司就宁乡县金洲大道项目向国开行湖南分行申请了 1.00 亿元贷款，并发放了 3955.00 万元。因该项目采取了委托代建方式进行建设，长期未使用贷款资金，导致该笔贷款成为了关注类贷款，现该笔贷款已还款，存续期内结息正常。公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 28 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

2021 年 4 月，公司免去原董事、总经理黄友良的职务，任命周国强为董事会成员，并担任总经理一职。此外，跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

周国强先生，1982 年生，本科学历，中共党员；历任公司原招商融资科副科长、投融资部部长，宁乡城发投资发展中心主任；现任公司董事、总经理。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要由土地开发和代建项目业务构成；综合毛利率大幅增长，主要系宁乡市当年土地出让行情及公司土地出让位置较好所致。

2020 年，公司实现营业收入 33.08 亿元，同比增长 0.76%；营业成本 25.33 亿元，同比下

降 14.79%。跟踪期内，公司营业收入仍主要来自土地开发和代建项目板块，分别占 48.45% 和 46.46%，收入结构未发生重大变化。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，2020 年公司综合毛利率 23.45%，同比增加 13.96 个百分点，主要系宁乡市当年土地出让行情及公司土地出让位置较好所致。

表 3 公司营业收入结构与毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	137697.13	41.94	6.63	160295.23	48.45	34.58
代建项目	189387.46	57.68	12.23	153721.13	46.46	13.93
房屋销售	229.41	0.07	-16.29	187.02	0.06	11.03
其他	1044.14	0.32	-104.66	16642.75	5.03	4.37
合计	328358.14	100.00	9.49	330846.13	100.00	23.45

注：尾差系四舍五入所致，下同

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，跟踪期内，土地开发业务毛利率较高，主要系宁乡市当年土地出让行情及公司土地出让位置较好所致。其中，公司土地开发整理项目待投资规模仍大，业务持续性强，未来投资支出压力大；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。

跟踪期内，公司土地开发业务仍分为两类，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。2019—2020 年，公司土地开发收入分别为 13.77 亿元和 16.03 亿元；同期，毛利率分别为 6.63% 和 34.58%，2020 年毛利率较高，主要系宁乡市当年土地出让行情及当年公司土地出让位置较好所致。

#### 土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。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他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。

2019—2020 年，公司土地开发整理收入分别为 3.00 亿元和 2.88 亿元，回款金额分别为 3.00 亿元和 0.80 亿元。跟踪期内，公司土地开发整理业务回款较差。

截至 2020 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 220.74 亿元，已投资 162.69 亿元，尚需投资 58.05 亿元，规模较大。

表 4 截至 2020 年底公司主要土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额	建设期间	2018—2020 年收入确认金额
滨江棚户区土地开发项目	43.46	37.42	2015.09-2022.07	9.35
新城区一期开发用地	38.04	33.00	2006.12-2022.02	3.39
白马大道周边土地开发	20.20	15.80	2015.09-2022.07	1.66
东城片区土地整理开发项目	16.85	14.60	2015.01-2022.11	0.43
八家湾片区棚户区改造项目	15.85	5.48	2017.06-2024.09	0.00
玉潭新城周边土地开发项目	10.53	4.37	2016.05-2023.07	0.70
溜子洲周边土地开发	9.17	2.37	2011.02-2023.09	0.00
滨江大道周边土地开发	8.24	3.30	2015.07-2023.07	0.00
工业遗址公园周边土地开发	6.23	5.51	2015.12-2021.08	0.00
爱琴湾路周边土地开发	5.39	2.06	2009.05-2022.05	0.00
沿江路、龙江路周边土地开发	5.24	4.08	2010.09-2022.02	0.00
下南苑棚户区改造项目土地开发	5.00	4.68	2014.08-2021.08	0.00
浏江大道周边土地开发	4.88	3.38	2014.01-2023.05	0.00
煤炭坝镇门业园区土地开发项目	3.80	3.10	2014.01-2021.01	0.59
宁乡县煤炭坝独立工矿区土地开发	3.80	3.60	2014.06-2021.11	0.00
花明楼周边土地开发项目	3.42	3.05	2017.08-2021.07	0.00
仁福片区城中村改造及安置房建设土地开发	2.84	2.46	2008.01-2021.03	0.00
东浏新城土地开发	2.65	2.27	2015.01-2021.01	0.00
兆山路周边土地开发	2.19	0.46	2009.03-2022.09	0.00
县浏江流域周边土地开发项目	2.18	1.58	2016.07-2021.07	0.00
康宁路周边土地开发	2.01	1.73	2009.02-2021.04	0.00
县城城区道路绿化周边土地开发	1.53	1.39	2013.07-2021.05	0.00
金洲镇新农村开发建设项目土地开发	1.33	0.87	2014.03-2021.12	0.00
夏铎铺道路周边土地开发	1.32	0.62	2012.01-2021.12	0.00
浏山密印项目土地开发	1.27	0.60	2011.01-2022.01	0.00
商业街房屋开发周边土地开发	1.10	0.51	2014.08-2021.12	0.00
黄祖浏周边土地开发	0.70	0.23	2015.06-2021.09	0.00
夏铎铺超大农业及物流配送中心土地开发	0.60	0.09	2012.01-2021.11	0.00
关山金湖嘉园项目土地开发	0.37	0.36	2012.02-2020.12	0.00
脏裸地块开发	0.28	0.08	2014.02-2021.12	0.00
肖家安置区土地开发	0.27	0.19	2015.12-2021.11	0.00
其他土地开发项目	--	3.44	--	0.03
<b>合计</b>	<b>220.74</b>	<b>162.69</b>	<b>--</b>	<b>16.15</b>

资料来源：公司提供

截至 2020 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 2021 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，未来投资支出压力大。

#### 自有土地出让

跟踪期内，公司自有土地出让业务模式未发生变化。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。

2019—2020 年，公司自有土地出让收入分别为 10.77 亿元和 13.15 亿元；回款金额分别为 4.48 亿元和 21.62 亿元，跟踪期内回款情况有所改善。截至 2020 年底，公司账面上自有土地面积 7212.47 亩，账面价值 112.35 亿元。2021 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，但收入实现情况受房地产市场影响大。

#### （2）基础设施代建

**跟踪期内，公司基础设施代建业务整体回款情况仍较差；在建项目顺利推进，在建和拟建项目待投资规模仍较大，业务持续性强，公司面临资金压力大。**

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化。公司与委托方宁乡市政府（或其他委托方，包括宁乡经济技术开发区建设投资有限公司、宁乡城发、宁乡市中心医院等）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，公司主要完成石子岭生态环境综合治理项目（一期）、洩水湾项目、城南棚户区改造项目、妇幼保健院建设项目、高铁新城片区开发一期建设项目、流沙河卫生院建设项目和宁乡县金洲湖水利综合治理项目等重大基础设施项目建设。2019—2020 年，公司基础设施代建收入分别为 18.94 亿元和 15.37 亿元，回款金额分别为 1.93 亿元和 10.44 亿元，跟踪期内回款情况仍较差。

截至 2020 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治理项目（二期）、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 43.81 亿元，已投资 37.03 亿元，尚需投资 6.78 亿元。

表 5 截至 2020 年底公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额	计划建设时间	未来三年投资计划
石子岭生态环境治理项目（二期）	22.52	19.64	2016—2023	2.88
宁乡县滨江大道建设项目	4.51	3.98	2017—2021	0.53
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	1.69	1.37	2017—2021	0.32
宁乡县火车站前广场提质改造工程项目	0.66	0.52	2016—2021	0.14
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	7.35	5.12	2015—2021	2.23
向前路、站前路基础设施建设项目	7.08	6.39	2015—2020	0.69
合计	43.81	37.03	--	6.79

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司拟建的基础设施代建项目为白马片区-鳊鱼洲体育文化休闲中心

和洩水湾商业消费集聚区配套设施（洩丰坝段）等，计划总投资 18.50 亿元。

此外，截至 2020 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 14.54 亿元（在建工程 6.14 亿元，剩余在预付款项）。

### （3）房屋销售

**跟踪期内，公司房屋销售收入规模仍较小，以安置房销售为主，能为公司收入提供一定补充；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。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。2019—2020 年，公司房屋销售收入分别为 229.41 万元和 187.02 万元。截至 2020 年底，公司无在建和拟建的房地产项目，存货中还剩 0.28 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，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；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 2020 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司合并报表范围内有 14 家子公司。2020 年，公司合并报表范围内减少 2 家子公司，分别为长沙沔源产业发展有限公司（转让）和宁乡城发建材贸易有限公司（工商注销）；增加 3 家子公司，分别为湖南省宁乡市城市运营发展有限公司（转让）、宁乡城投拆迁工程有限公司（新设）和宁乡城发城市运营管理有限公司（新设）。新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至 2020 年底，公司纳入合并报表范围内的子公司共 15 家。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；存货和应收账款仍占比大，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。**

截至2020年底，公司合并资产总额500.03亿元，较上年底增长6.12%，主要系预付款项和存货增加所致。其中，流动资产占91.47%，非流动资产占8.53%。公司资产以流动资产为

主，资产结构较上年底变化不大。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>425.41</b>	<b>90.28</b>	<b>457.37</b>	<b>91.47</b>
货币资金	31.66	6.72	37.16	7.43
应收账款	68.37	14.51	62.70	12.54
预付款项	19.65	4.17	35.50	7.10
其他应收款	19.98	4.24	19.98	4.00
存货	285.72	60.64	302.01	60.40
<b>非流动资产</b>	<b>45.78</b>	<b>9.72</b>	<b>42.65</b>	<b>8.53</b>
可供出售金融资产	4.72	1.00	2.07	0.41
在建工程	19.90	4.22	20.42	4.08
<b>资产总额</b>	<b>471.19</b>	<b>100.00</b>	<b>500.03</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产 457.37 亿元，较上年底增长 7.51%，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。

截至2020年底，公司货币资金37.16亿元，较上年底增长17.36%，其中0.12亿元为受限资金，全为履约保证金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为62.70亿元，较上年底下降8.30%，主要系土地开发和基础设施代建业务回款所致。按账龄分析法计提坏账的应收账款余额31.04亿元，其中1年以内的占8.13%、1~2年的占19.36%、2~3年的占66.67%、3年以上的占5.63%，坏账准备余额5.76亿元，计提比例18.56%，2020年计提坏账1.65亿元，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61.75亿元，占比90.21%，集中度很高，主要为应收的基础设施项目结算款和土地出让款，坏账准备余额4.73亿元，具体情况见下表。

表7 截至2020年底应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比	坏账准备余额
宁乡市人民政府	回购款	29.13	4 年以内	42.55	0.00
湖南恒辰置业有限公司	土地款	17.52	2—3 年	25.59	3.50
宁乡市财政局	土地款	5.98	1 年以内	8.74	0.00
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	项目结算款	5.96	1—2 年	8.70	0.60
长沙鼎诚房地产开发有限公司	土地款	3.17	2—3 年	4.63	0.63
<b>合 计</b>	<b>--</b>	<b>61.75</b>	<b>--</b>	<b>90.21</b>	<b>4.73</b>

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

截至2020年底，公司预付款项35.50亿元，较上年底增加15.85亿元，主要系预付工程款和土地出让款所致。从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中1年以内的占72.81%、1~2年的占15.82%。从构成看，公司预付款主要为预付的工程款和土地出让款，前五名合计占比51.90%，集中度一般。

截至2020年底，公司其他应收款19.98亿元，较上年底增加7.39万元。从构成看，公司其他应收款主要为往来款（余额20.20亿元）。

按账龄分析法计提坏账的其他应收款余额16.36亿元，其中1年以内的占39.53%、1~2年的占18.40%、2~3年的占33.32%、3年以上的占8.75%，坏账准备余额2.27亿元，计提比例13.86%，2020年计提坏账0.58亿元，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13.57亿元，占比60.89%，集中度较高，主要系与国有企业、关联公司等往来款，坏账准备余额1.52亿元，具体情况见下表。

表8 截至2020年底其他应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比	坏账准备余额
宁乡御园房地产有限公司	往来款	5.61	3 年以内	25.17	1.02

宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司	往来款	3.25	2 年以内	14.59	0.25
长沙玉兴实业有限公司	往来款	2.02	1 年以内	9.08	0.10
宁乡建融市民之家项目运营管理有限责任公司	往来款	1.37	3 年以内	6.15	0.16
宁乡市财政局	往来款	1.32	1 年以内	5.90	0.00
<b>合 计</b>	<b>--</b>	<b>13.57</b>	<b>--</b>	<b>60.89</b>	<b>1.52</b>

注：宁乡御园房地产有限公司实际控制人为宁乡市菁华铺乡人民政府，唯一股东为宁乡市菁华城镇建设开发有限公司；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；长沙玉兴实业有限公司为宁乡城发孙公司；宁乡建融市民之家项目运营管理有限责任公司实际控制人为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会，宁乡城投为其股东之一。

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货302.01亿元，较上年底增长5.70%，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112.35亿元（面积7212.47亩），较上年底变化不大，主要来自于宁乡市政府无偿注入及公司招拍挂购买，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188.09亿元。公司存货未计提跌价准备。

截至2020年底，公司非流动资产42.65亿元，较上年底下降6.83%，主要系可供出售金融资产下降所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产和在建工程构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产2.07亿元，较上年底减少2.65亿元，主要系公司转让了持有长沙浏江综合治理合伙企业（有限合伙）股权所致。

截至2020年底，公司在建工程20.42亿元，较上年底增长2.63%，主要由阳光养老院（3.94亿元）、宁乡市公共智慧停车场建设项目（2.20亿元）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（14.27亿元，该部分项目工期较长、回购期限不确定）构成。

截至2020年底，公司受限资产共计21.70亿元，其中存货19.50亿元、投资性房地产2.10亿元、货币资金0.12亿元，占总资产的比例为4.34%，受限比例较小。

### 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，资本公积和实收资本仍占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益220.17亿元，较上年底增长8.47%。公司所有者权益中资本公积和实收资本仍占比较高，所有者权益稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况  
(单位：亿元、%)

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	0.99	10.00	4.54
资本公积	165.53	81.55	169.11	76.81
未分配利润	33.33	16.42	38.26	17.38
<b>所有者权益合计</b>	<b>202.98</b>	<b>100.00</b>	<b>220.17</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告

截至2020年底，公司实收资本10.00亿元，较上年底增加8.00亿元，全为股东货币注资。从构成看，股东注入的货币资金8.60亿元、实物资产（房屋、建筑物）0.68亿元、土地使用权0.72亿元。

截至2020年底，公司资本公积169.11亿元，较上年底增加3.58亿元，主要系公司收到宁乡城发11.20亿元权益性资金、国资事务中心将金林时代广场904套商铺资产（1.26亿元）和全市路灯资产（2.00亿元）划转至公司及国资事务中心收回部分土地资产（11.51亿元）所致。

截至2020年底，公司未分配利润38.26亿元，较上年底增加4.93亿元，系公司历年经营活动产生的净利润累积所致。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务构成仍以长期债务为主，整体债务负担较重，未来三年公司将面临一定集中偿债压力。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。



截至2020年底,公司负债总额279.86亿元,较上年底增长4.34%。其中,流动负债占22.67%,非流动负债占77.33%。

表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>47.83</b>	<b>17.83</b>	<b>63.44</b>	<b>22.67</b>
应付账款	4.44	1.65	5.31	1.90
其他应付款	12.02	4.48	18.55	6.63
一年内到期的非流动负债	24.83	9.26	32.57	11.64
<b>非流动负债</b>	<b>220.38</b>	<b>82.17</b>	<b>216.42</b>	<b>77.33</b>
长期借款	111.26	41.48	72.78	26.01
应付债券	85.96	32.05	127.27	45.48
长期应付款	23.16	8.63	16.37	5.85
<b>负债总额</b>	<b>268.21</b>	<b>100.00</b>	<b>279.86</b>	<b>100.00</b>

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

截至2020年底,公司流动负债63.44亿元,较上年底增长32.64%,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2020年底,公司应付账款5.31亿元,较上年底增长19.71%,主要系应付施工单位的工程款(5.01亿元)。

截至2020年底,公司其他应付款18.55亿元,较上年底增加6.53亿元,主要系与宁乡城发往来款大幅增长所致。从款项性质看,主要由往来款(15.11亿元)和借款(0.77亿元)构成。

截至2020年底,公司一年内到期的非流动负债32.57亿元,较上年底增加7.74亿元,主要系一年内到期的应付债券增加所致。

截至2020年底,公司非流动负债216.42亿元,较上年底下降1.80%,主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2020年底,公司长期借款72.78亿元,较上年底下降34.59%。其中,质押借款38.38亿元、保证借款23.60亿元、“质押+抵押”借款3.85亿元、“质押+保证”借款6.95亿元。

截至2020年底,公司应付债券127.27亿元,较上年底增长48.06%,系新发企业债券所致。

截至2020年底,公司长期应付款16.37亿

元,较上年底下降29.30%,主要系借款下降所致。长期应付款中借款13.26亿元,系与信托等金融机构的有息借款;项目投资款3.11亿元,系公司应付中国农发重点建设基金有限公司股权回购款以及应付国开发展基金有限公司关于子公司长沙市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,截至2020年底,公司全部债务248.99亿元,较上年底增长1.02%,其中,短期债务32.57亿元(占13.08%),长期债务216.42亿元(占86.92%)。从债务指标来看,截至2020年底,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55.97%、53.07%和49.57%,较上年底分别下降0.95个百分点、下降1.77个百分点和下降2.48个百分点。整体看,公司整体债务负担较重。

从有息债务期限结构看,2021—2024年及以后,公司需要偿还的有息债务分别为32.57亿元、71.21亿元、85.27亿元和59.94亿元,公司未来三年面临一定集中偿债压力。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。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所增长,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较大。公司整体盈利能力较强。

2020年,公司实现营业收入33.08亿元,同比增长0.76%,主要来自代建和土地开发业务。同期,公司营业成本25.33亿元,同比下降14.79%。

2020年公司期间费用0.73亿元,同比下降21.42%。其中,管理费用0.86亿元,主要系工资福利、折旧摊销、办公费;财务费用为负(-0.13元),主要系利息收入大幅增加所致。2020年,期间费用占营业收入比重为2.22%,期间费用对公司利润侵蚀程度较小。总体看,公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面, 2019—2020 年, 公司资产减值损失分别为 2.64 亿元和 2.24 亿元, 全部系坏账损失, 对利润造成一定侵蚀; 公司获得的政府补助分别为 2.32 亿元和 1.28 亿元, 在“其他收益”体现; 公司利润总额分别为 2.68 亿元和 5.63 亿元, 非经常性损益对利润总额影响较大。

盈利指标方面, 2020 年, 公司营业利润率 22.20%, 较上年增加 12.93 个百分点, 主要系土地整理业务毛利增长所致。2020 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.23%、2.56%, 同比分别提高 0.60 个百分点和 1.24 个百分点。公司整体盈利能力较强。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内, 受往来款、业务回款以及项目支出变动综合影响, 公司经营性现金流量净额由正转负, 2020 年收入实现质量有所改善; 投资活动产生的现金流量净额由负转正; 未来随着项目建设不断投入, 公司融资压力大。

从经营活动来看, 2019—2020 年, 公司经营活动现金流入为 45.39 亿元和 66.43 亿元, 主要系收到往来款、土地出让款及项目建设款、政府补助等形成的现金流入; 同期, 公司经营活动现金流出分别为 36.96 亿元和 72.45 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。2019—2020 年, 公司经营活动现金净额分别为 8.43 亿元和 -6.02 亿元。2019—2020 年, 公司现金收入比分别为 25.96% 和 106.60%, 2020 年收入实现质量有所改善。

从投资活动来看, 2019—2020 年, 公司投资活动现金流入相对较小, 分别为 0.19 亿元和 3.46 亿元, 2020 年收回投资收到的现金 3.37 亿元, 主要系出售部分可供出售的金融资产所致; 同期, 公司投资活动现金流出分别为 6.37 亿元和 2.81 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。2019—2020 年, 公司投资活动现金净额由负转正, 分别为 -6.18 亿元和 0.65 亿元。

从筹资活动来看, 2019—2020 年, 公司筹

资活动现金流入分别为 84.74 亿元和 101.78 亿元, 其中 2020 年银行间接融资占 14.93%、债券直接融资占 57.63%、股东增资及权益性资本补充占 18.91%、信托产品和融资租赁等占 8.52%; 同期, 公司筹资活动现金流出分别为 78.52 亿元和 90.92 亿元。2019—2020 年, 公司筹资活动现金净额分别为 6.21 亿元和 10.87 亿元。

#### 6. 偿债能力

跟踪期内, 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大力度的外部支持, 公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力指标看, 截至 2020 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 889.43% 和 292.05% 分别下降至 720.96% 和下降至 244.90%, 流动资产对流动负债的保障程度较好。2020 年, 公司经营现金流流动负债比率为负, 经营性现金流对流动负债无保障能力。截至 2020 年底, 公司现金短期债务比由上年底的 1.21 倍下降至 1.14 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2020 年, 公司 EBITDA 为 6.17 亿元, 同比增长 92.21%; 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.23 倍提高至 0.50 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度弱; 全部债务/EBITDA 由上年的 76.80 倍下降至 40.36 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看, 公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年底, 公司对外担保金额共计 71.95 亿元, 占净资产比重 32.68%, 被担保企业全部为地方性国有企业, 资信状况良好。公司或有负债风险可控。

截至 2020 年底, 公司共获得银行授信额度 125.75 亿元, 其中已使用授信 86.32 亿元, 尚余授信 39.43 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司持续得到大力度的外部支持, 公司整体偿债风险很小。

## 九、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月 16 日，公司存续债券余额 117.64 亿元，一年内即将到期兑付 16.30 亿元。公司未来存在一定集中兑付压力。

截至 2021 年 5 月 16 日，公司存续债余额 117.64 亿元，一年内到期兑付债券余额 16.30 亿元，2025 年偿付规模达到存续债券待偿本金峰值 31.00 亿元（若投资者选择回售“20 宁乡城投 MTN001”“20 宁乡城投 MTN002”“20 宁城 01”“20 宁城 02”和“20 宁城 03”）。截至 2020 年底，公司现金类资产为 37.16 亿元；2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 66.43 亿元、-6.02 亿元和 6.17 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司未来存在一定集中兑付压力。

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

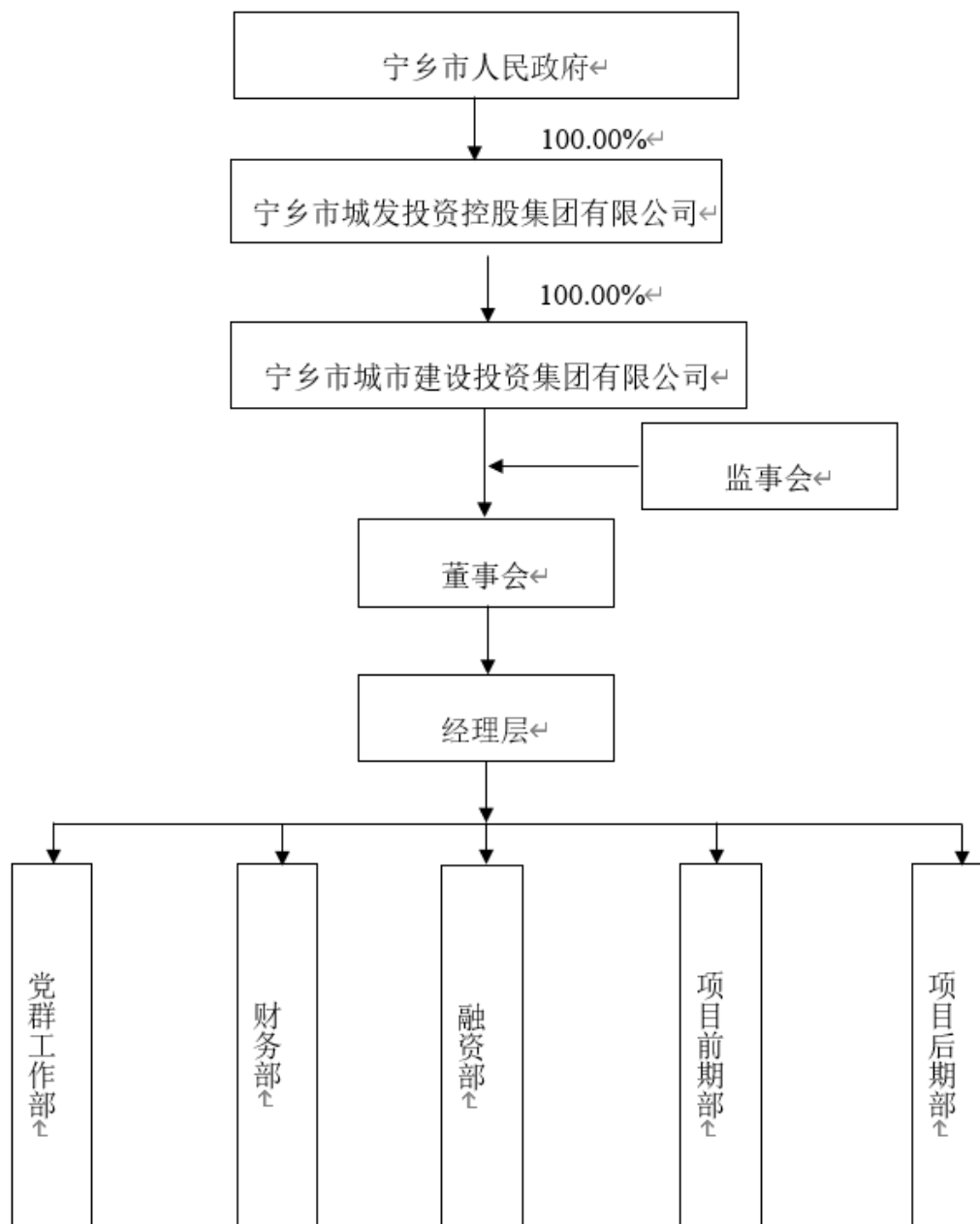
项 目	2021 年 5 月 16 日
一年内到期债券余额	16.30
未来待偿债券本金峰值	31.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.28
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.14
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源：联合资信整理

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 宁乡城投债/21 宁城投”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 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 2020 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	18000.00	100.00
2	宁乡圆方医疗投资有限公司	6000.00	100.00
3	湖南省宁乡市城市运营发展有限公司	500.00	100.00
4	长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司	10000.00	86.50
5	开元发展（宁乡）投资有限责任公司	55000.00	97.92
6	长沙西部文化旅游产业开发有限公司	20000.00	100.00
7	长沙市新煤城投资有限公司	25970.00	51.87
8	长沙白马新兴建设投资有限公司	10000.00	100.00
9	宁乡智慧城市大数据管理有限公司	1000.00	100.00
10	长沙新康建设开发有限公司	10000.00	100.00
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	3000.00	100.00
13	宁乡市城市路灯维护建设有限公司	1000.00	100.00
14	宁乡城投拆迁工程有限公司	1000.00	100.00
15	宁乡城发城市运营管理有限公司	500.00	51.00

资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司对外担保情况

序号	被担保方	担保方式	担保金额 (万元)	到期时间
1	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	57000.00	2024/12/30
2	宁乡市城镇开发建设投资有限公司	单人担保	30000.00	2021/1/1
3	长沙灰汤温泉建设投资有限公司	单人担保	30000.00	2029/9/25
4	长沙金洲新城开发建设投资有限公司	单人担保	30000.00	2022/4/29
5	宁乡市城镇开发建设投资有限公司	单人担保	30000.00	2021/12/20
6	长沙玉兴实业有限公司	单人担保	20000.00	2021/12/26
7	宁乡市交通建设投资有限公司	单人担保	17000.00	2021/6/28
8	宁乡市交通建设投资有限公司	单人担保	17000.00	2021/7/22
9	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	15000.00	2022/5/12
10	宁乡市文化旅游投资有限公司	单人担保	105000.00	2023/9/28
11	宁乡市交通建设投资有限公司	单人担保	15000.00	2021/8/20
12	宁乡市水务建设投资有限公司	单人担保	15000.00	2022/5/12
13	宁乡市城镇开发建设投资有限公司	单人担保	11844.41	2022/12/6
14	宁乡市文化旅游投资有限公司	单人担保	10000.00	2023/7/31
15	长沙旺金投资有限责任公司	单人担保	10000.00	2022/4/30
16	宁乡市文化旅游投资有限公司	单人担保	8000.00	2022/1/6
17	宁乡市文化旅游投资有限公司	单人担保	8000.00	2022/11/18
18	宁乡市楚沩污水处理有限责任公司	单人担保	1500.00	2022/2/24
19	宁乡市水务建设投资有限公司	单人担保	10000.00	2023/4/7
20	宁乡市水务建设投资有限公司	单人担保	10000.00	2021/9/26
21	宁乡市水务建设投资有限公司	单人担保	10000.00	2021/8/14
22	宁乡市水务建设投资有限公司	单人担保	5000.00	2021/8/31
23	宁乡市国宏城镇开发投资有限公司	单人担保	1000.00	2022/5/28
24	宁乡市城镇开发建设投资有限公司	单人担保	1000.00	2021/9/28
25	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	10000.00	2022/3/24
26	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	20000.00	2022/9/1
27	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	65000.00	2026/11/24
28	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	17800.00	2025/12/29
29	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	38000.00	2025/12/29
30	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	15000.00	2025/12/30
31	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	15000.00	2025/6/30
32	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	18391.31	2025/12/31
33	宁乡市城发投资控股集团有限公司	单人担保	38000.00	2025/12/30
34	宁乡市城镇开发建设投资有限公司	单人担保	15000.00	2025/1/26
合计			<b>719535.72</b>	

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	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	23.08	31.66	37.16
资产总额(亿元)	420.65	471.19	500.03
所有者权益(亿元)	181.48	202.98	220.17
短期债务(亿元)	34.15	26.10	32.57
长期债务(亿元)	191.65	220.38	216.42
全部债务(亿元)	225.79	246.48	248.99
营业收入(亿元)	53.63	32.84	33.08
利润总额(亿元)	9.21	2.68	5.63
EBITDA(亿元)	10.00	3.21	6.17
经营性净现金流(亿元)	-6.16	8.43	-6.02
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.54	0.57	0.50
存货周转次数(次)	0.15	0.11	0.09
总资产周转次数(次)	0.13	0.07	0.07
现金收入比(%)	21.03	25.96	106.60
营业利润率(%)	20.90	9.27	22.20
总资本收益率(%)	2.38	0.63	1.23
净资产收益率(%)	5.08	1.32	2.56
长期债务资本化比率(%)	51.36	52.05	49.57
全部债务资本化比率(%)	55.44	54.84	53.07
资产负债率(%)	56.86	56.92	55.97
流动比率(%)	807.85	889.43	720.96
速动比率(%)	236.70	292.05	244.90
经营现金流动负债比(%)	-12.97	17.62	-9.49
现金短期债务比(倍)	0.68	1.21	1.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.23	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	22.57	76.80	40.36

注：本报告将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	15.33	30.24	36.33
资产总额(亿元)	391.24	445.00	482.60
所有者权益(亿元)	182.92	199.19	215.59
短期债务(亿元)	18.10	18.69	27.16
长期债务(亿元)	108.54	144.98	164.57
全部债务(亿元)	126.65	163.67	191.73
营业收入(亿元)	49.46	29.55	32.78
利润总额(亿元)	8.11	1.99	6.97
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	1.87	-11.58	-27.96
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.89	0.62	0.59
存货周转次数(次)	0.16	0.11	0.10
总资产周转次数(次)	0.13	0.07	0.07
现金收入比(%)	19.69	28.56	106.77
营业利润率(%)	19.25	4.91	22.87
总资本收益率(%)	2.62	0.55	1.71
净资产收益率(%)	4.43	1.00	3.23
长期债务资本化比率(%)	37.24	42.12	43.29
全部债务资本化比率(%)	40.91	45.11	47.07
资产负债率(%)	53.25	55.24	55.33
流动比率(%)	373.08	456.97	477.65
速动比率(%)	104.31	158.69	188.06
经营现金流动负债比(%)	2.06	-13.70	-31.03
现金短期债务比(倍)	0.85	1.62	1.34
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= ( (本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1 ) ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
总资产收益率	(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