

信用评级公告

联合〔2021〕3213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及其拟发行的 2021 年第二期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 年第二期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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月三十一日

2021 年第二期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: 8.00 亿元, 其中基础发行额 5.00 亿元, 弹性配售额 3.00 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: 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。联合资信评估股份有限公司(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外部的大力支持, 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, 整体业务回款情况差, 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。

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影响较小; 公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强, EBITDA 对本期债券分期偿付本金的保障能力较强。

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. 持续获得外部的大力支持。2019—2020 年, 公司获得资本性资金注入共 26.93 亿元; 2018 年—2020 年, 公司无偿获得资产划转, 包括两家子公司股权、权益性资金(11.20 亿元)、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), 同时获得政府补助共 4.26 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。

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		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

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，整体业务回款情况差。2019 年—2020 年，公司土地开发收入分别为 51.64 亿元、13.77 亿元和 16.03 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 1.79 亿元、18.94 亿元和 15.37 亿元；现金收入比分别为 21.03%、25.96%和 106.60%。
2. 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。
3. 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。
4. 债务规模持续增长，债务负担较重。2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.01%。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%。

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/08/13	喻宙宏 张 铖 李思卓	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	阅读全文

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编号

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 年第二期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、土地使用权资产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（以下简称“宁乡市政府”）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，股东变为宁乡市政府。根据宁乡市政府 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》，公司股东由宁乡市政府变更为宁乡城发。2020 年 6 月，宁乡城发以 8.00 亿元货币资金对公司增资，公司注册资本增至 10.00 亿元。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，公司唯一股东为宁乡城发，实际控制人为宁乡市政府。

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；水污染治理；航道、河道疏浚清淤；水利和内河港口工程建筑；生态保护及环境治理业务服务。（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 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。

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 年第二期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 8.00 亿元，其中基础发行额为 5.00 亿元，弹性配售额为 3.00 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

本期债券募集资金规模 8.00 亿元，其中基础发行额为 5.00 亿元，弹性配售额为 3.00 亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 5.00 亿元，其中 3.125 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”），

1.875 亿元用于补充运营资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为 8.00 亿元，其中 5.00 亿元用于募投项目，3.00 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、%）

未行使弹性配售选择权			
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	31250.00	21.07
补充运营资金	--	18750.00	--
合计	148312.00	50000.00	--
行使弹性配售选择权			
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	50000.00	33.71
补充运营资金	--	30000.00	--
合计	148312.00	80000.00	--

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、亮月湖等停车场及迴龙山、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12月底，募投项目已投入2.20亿元，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148312.00万元，其中工程建设费用93395.00万元，工程建设其他费用39440.00万元，预备费4977.00万元，建设期利息10500.00万元。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%；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. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同。），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突

出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表3 2017—2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021

年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定

性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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 4 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

宁乡市地区整体经济实力较强，公司外部环境尚可。

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，沩山密印寺为千年古寺，还出土了四羊方尊、人面纹鼎、象纹大铜铙等 1500 多件青铜器。

2018—2019 年，宁乡市分别实现地区生产总值 1113.74 亿元和 1069.10 亿元，主要系因统计口径原因调整所致。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

截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本

均为 10.00 亿元，公司唯一股东为宁乡城发，实际控制人为宁乡市政府。

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投资有限公司（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，负责宁乡市主城区（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 2020 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	500.03	220.17	33.08	5.63	55.97
宁乡文旅	89.18	47.57	5.54	1.26	46.66
宁乡国资	312.05	102.87	22.42	2.88	67.03
金洲新城	188.18	68.52	16.50	2.27	63.59
宁乡经开	372.18	151.57	16.28	3.85	59.28

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。

目前公司高级管理人员共 4 人，包括总经理 1 名副总经理 3 名。

周国强先生，1982 年生，大学本科学历；曾任公司投融资管理科科长、职工董事，宁乡城发董事、投资发展中心主任；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有限公司审计员，天心区工业经济局办公室秘书，湖南省长沙矿业集团有限责任公司财务部副部长、办公室主任，长沙市新煤城投资有限公司（以下简称“新煤城投”）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，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

近年来，宁乡市一般预算收入不断增长，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外部的大力支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

2018—2020 年，宁乡市一般公共预算收入（包含经开区）分别为 47.31 亿元、53.80 亿元和 61.2 亿元；税收收入分别为 33.34 亿元、40.00 亿元和 47.4 亿元。一般公共预算支出分别为 94.00 亿元、103.20 亿元和 108.6 亿元。2020 年宁乡市财政自给率为 56.35%，财政自给能力弱。

2018—2020 年，宁乡市政府基金收入分别为 55.76 亿元、100.90 亿元和 116.22 亿元；上级补助收入分别为 36.53 亿元、39.83 亿元和 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。

近年来，公司在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到外部的大力支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

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”，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”；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

2019 年，宁乡市政府将宁乡山水城经济建设投资有限公司（以下简称“山水城建设公司”）和宁乡市城市路灯维护建设有限公司（以下简称“路灯维护公司”）100.00%股权无偿划转至公司¹。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

2018—2020 年，公司分别获得政府财政补贴收入 0.66 亿元、2.32 亿元和 1.28 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业征信报告

公司过往债务履约情况良好；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或关注类信贷信息记录；已结清信贷记录中，有4笔关注类贷款²。公司过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，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、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，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 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 2020 年底，上述人员已全部到位。

2. 管理水平

公司已建立较为健全且系统的经营管理制度

² 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。

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

度，执行情况良好，能够满足公司日常经营管理需要。

公司本部内设财务部、党群工作部、融资部、项目前期部和项目后期部，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一，2018—2020 年营业收入波动下降，主要来自土地开发和代建项目业务，综合毛利率波动增长。

公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体之一，2018—2020 年，受土地开发和代建项目收入波动影响，公司营业收入波动下降，分别为 53.63 亿元、32.84 亿元和 33.08 亿元，土地开发和代建项目业务收入合计占比均在 94%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，2018—2020 年，受土地开发业务毛利率波动增长影响，公司综合毛利率也波动增长，分别为 21.26%、9.49%和 23.45%。

表 6 公司营业收入结构与毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	2018 年			2019 年			2020 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	516433.83	96.30	21.86	137697.13	41.94	6.63	160295.23	48.45	34.58
代建项目	17789.04	3.32	13.04	189387.46	57.68	12.23	153721.13	46.46	13.93
房屋销售	1512.66	0.28	-22.03	229.41	0.07	-16.29	187.02	0.06	11.03
其他	552.10	0.10	-160.09	1044.14	0.32	-104.66	16642.75	5.03	4.37
合计	536287.63	100.00	21.26	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，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，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。

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。2018—2020 年，公司土地开发收入分别为 51.64 亿元、13.77 亿元和 16.03 亿元；

同期，毛利率分别为 21.86%、6.63% 和 34.58%，2018 年和 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

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。

2018—2020 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 10.26 亿元、3.00 亿元和 2.88 亿元，回款金额分别为 4.31 亿元、3.00 亿元和 0.80 亿元，回款效率较差。

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 7 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
东沟新城土地开发	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
黄祖沟周边土地开发	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
合计	220.74	162.69	--	16.15

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

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。

2018—2020 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 41.38 亿元、10.77 亿元和 13.15 亿元；2018—2020 年，回款金额分别为 12.53 亿元、4.48 亿元和 21.62 亿元，回款情况较差，2020 年回款情况有所改善，需关注后续回款情况。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。

表 8 2018—2020 年公司自有土地出让情况（单位：亿元）

出让土地证号	账面价值	受让方	收入确认金额
宁（1）国用（2013）第 204 号	0.13	宁乡兆基房地产开发有限公司	0.30
宁（1）国用（2013）第 205 号	1.08		2.54
宁（1）国用（2015）第 262 号	0.68		1.60
宁（1）国用（2014）第 434 号	0.33	宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司	0.40
2016 宁乡县不动产权第 0001995 号	1.69		1.87
湘（2020）宁乡市不动产 0001741 号	1.40	长沙新高房地产开发有限公司	1.34
宁（1）国用（2013）第 684 号	0.27	湖南宁乡城发能源开发有限公司	0.38
宁（1）国用（2010）第 257 号	1.29	宁乡市悦宏房地产开发有限公司	0.02
宁（1）国用（2013）第 425 号	0.77	宁乡湘龙房地产公司	1.23
宁（1）国用（2013）第 426 号	2.44		3.45
宁（1）国用（2010）第 257 号	3.52	宁乡市悦宏房地产开发有限公司	1.96
宁（1）国用（2015）第 0255 号	3.79		1.63
宁（1）国用（2014）第 434 号	2.20	宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司	2.28
宁（1）国用（2012）第 013 号	3.40		2.19
宁（1）国用（2013）第 329 号	0.67	长沙安泰房地产开发有限公司	2.71
宁（1）国用（2015）第 0402 号	0.67	宁乡麓谷明珠置业有限公司	0.17

宁(1)国用(2014)第 518 号	3.53	湖南恒辰置业有限公司	4.85
宁(1)国用(2013)第 044 号	3.84		5.54
宁(1)国用(2015)第 0401 号	1.43		2.51
宁(1)预国用(2009)第 0284 号	2.19		6.63
宁(1)预国用(2009)第 0285 号	1.66		4.61
宁(1)国用(2013)第 503 号	3.51		5.17
宁(1)国用(2013)第 045 号	1.51		1.88
宁(1)国用(2015)第 0435 号	0.55		2.43
宁(1)国用(2016)第 092 号	1.77	长沙鼎诚房地产开发有限公司	1.79
宁(1)国用(2015)第 568 号	1.96		1.22
宁(1)国用(2013)第 688 号	0.69		1.11
宁(1)国用(2013)第 684 号	0.91	宁乡新碧房地产开发有限公司	2.09
宁(1)国用(2015)第 086 号	0.33	宁乡秦昌房地产开发有限公司	1.78
合计	48.21	--	65.68

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

2018—2020 年，公司基础设施代建收入受结算进度影响而波动增长，整体回款情况较差；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，公司面临资金压力大。

公司与委托方宁乡市政府（或其他委托方，包括宁乡经开、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。2018—2020 年，受结算进度波动较大影响，公司基础设施代建收入波动增长，分别为 1.78 亿元、18.94 亿元和 15.37 亿元，回款金额分别为 4.00 亿元、1.93 亿元和 10.44 亿元，整体回款情况较差。

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 9 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	1.69	1.37	2017—2021	0.32

综合治理工程项目				
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—2021	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

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；无在建和拟建的房地产项目，该业务未来持续性弱。

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。2018—2020 年，公司房屋销售收入分别为 1512.66 万元、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，存货中只剩 0.28 亿元尚未结转成本，该业务未来持续性弱。

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，公司将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 2018—2020 年三年连审财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）分别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。

截至 2018 年底，公司合并报表范围内有 11 家子公司。2019 年，公司合并报表范围内新增 3 家子公司，分别为公司宁乡城发建材贸易有限公司（新设）、山水城建设公司（政府划拨）和路灯维护公司（政府划拨）。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（股权划转）、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）。公司近三年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

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.03%。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 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	383.90	91.26	425.41	90.28	457.37	91.47
货币资金	23.08	5.49	31.66	6.72	37.16	7.43
应收账款	47.16	11.21	68.37	14.51	62.70	12.54
预付款项	18.65	4.43	19.65	4.17	35.50	7.10
其他应收款	23.58	5.61	19.98	4.24	19.98	4.00
存货	271.42	64.52	285.72	60.64	302.01	60.40
非流动资产	36.74	8.74	45.78	9.72	42.65	8.53
可供出售金融资产	4.71	1.12	4.72	1.00	2.07	0.41
在建工程	14.27	3.39	19.90	4.22	20.42	4.08
资产总额	420.65	100.00	471.19	100.00	500.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 9.15%。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。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 15.30%。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 11 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
宁乡经开	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
合 计	--	61.75	--	90.21	4.73

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

2018—2020年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长37.97%。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。

2018—2020年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降7.95%。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12 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
合 计	--	13.57	--	60.89	1.52

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

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长5.48%。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。存货未计提跌价准备。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 7.74%。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。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 33.75%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 2.65 亿元，较上年底减少 2.88 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。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 19.64%。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

近年来，公司所有者权益持续增长，资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.14%。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占比较高，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	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	1.10	2.00	0.99	10.00	4.54
资本公积	146.75	80.86	165.53	81.55	169.11	76.81
未分配利润	30.66	16.89	33.33	16.42	38.26	17.38
所有者权益合计	181.48	100.00	202.98	100.00	220.17	100.00

资料来源：根据公司审计报告

2018—2019 年末，公司实收资本保持不变，均为 2.00 亿元。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。

2018—2020 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 7.35%。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。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。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 11.71%。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。

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。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 8.17%。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 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	47.52	19.87	47.83	17.83	63.44	22.67
应付账款	1.60	0.67	4.44	1.65	5.31	1.90

其他应付款	7.46	3.12	12.02	4.48	18.55	6.63
一年内到期的非流动负债	34.07	14.24	24.83	9.26	32.57	11.64
非流动负债	191.65	80.13	220.38	82.17	216.42	77.33
长期借款	133.65	55.88	111.26	41.48	72.78	26.01
应付债券	44.23	18.49	85.96	32.05	127.27	45.48
长期应付款	13.76	5.75	23.16	8.63	16.37	5.85
负债总额	239.17	100.00	268.21	100.00	279.86	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

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 15.54%。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。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 82.01%。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）。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 57.67%。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。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 2.22%。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。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 6.27%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 26.21%。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 3.85 亿元、质押+保证 6.95 亿元。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 69.62%。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。

2018—2020 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 9.08%。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新煤城投和开元发展（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，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.01%。截至 2020 年底，公司全部债务 248.99 亿元。其中，短期债务 32.57 亿元（占 13.08%），长期债务 216.42 亿元（占 86.92%）。从债务指标看，2018—2020 年，公司资产负债率波动下降，分别为 56.88%、56.94% 和 55.97%；全部债务资本化比率持续下降，分别为 55.44%、54.84% 和 53.07%；长期债务资本化比率波动下降，分别为 51.36%、52.05% 和 49.57%。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。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，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。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 21.46%。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%。

2018—2020 年，公司期间费用持续下降，年均复合下降 16.44%，2020 年为 0.73 亿元，同比下降 21.42%。其中，管理费用持续增长，2020 年为 0.86 亿元，主要系工资福利、折旧摊销、办公费；财务费用持续下降，2020 年为-0.13 元，主要系利息收入大幅增加所致。2018—2020 年，期间费用占营业收入比重波动增长，2020 年 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，2018—2020 年，公司资产减值损失波动增长，分别为 1.67 亿元、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；2018—2020 年，公司获得的政府补助分别为 0.66 亿元、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 9.21 亿元和 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，2018—2020 年，公司营业利润率波动增长，分别为 20.90%、9.27%和 22.20%。2020 年，公司营业利润率较上年增加 12.93 个百分点，主要系土地整理业务毛利增长所致。2018—2020 年，公司总资本收益率波动下降，分别为 2.38%、0.63%和 1.23%；净资产收益率波动下降，分别为 5.08%、1.32%和 2.56%。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

近年来，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有所波动，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；公司筹资活动现金流量净额转负为正。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，2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动增长，分别为 51.37 亿元、

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 57.54 亿元、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。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 -6.16 亿元、8.43 亿元和 -6.02 亿元。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 21.03%、25.96%和 106.60%，2020 年收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入相对较小，分别为 2.31 亿元、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持续下降，年均复合下降 48.27%，分别为 10.50 亿元、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。2018—2020 年，公司投资活动现金净额由负转正，分别为 -8.19 亿元、-6.18 亿元和 0.65 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 33.85%，分别为 56.81 亿元、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持续增长，年均复合增长 20.37%，分别为 62.75 亿元、78.52 亿元和 90.92 亿元。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额由负转正，分别为 -5.94 亿元、6.21 亿元和 10.87 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外部有力支持，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率波动下降，分别为 807.85%、889.43%和 720.96%；速动比率波动增长，分别为 236.70%、292.05%和 244.90%。公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2018—2020 年，

公司经营现金流流动负债比率分别为-12.91%、17.54%和-9.49%，经营性现金流对流动负债保障能力弱。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，2018—2020年，公司EBITDA波动下降，分别为10.00亿元、3.21亿元和6.17亿元；公司EBITDA利息倍数波动下降，分别为0.74倍、0.23倍和0.50倍，EBITDA对利息的覆盖程度弱；全部债务/EBITDA波动增长，分别为22.57倍、76.80倍和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外部的大力支持，公司整体偿债风险很小。

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影响较小，债务负担将有所加重。

若本期债券发行金额为8.00亿元，相当于2020年底公司全部债务的3.21%、长期债务的3.70%，本期债券的发行对公司现有债务水平影响较小。

以2020年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由55.97%、53.07%和49.57%上升至56.66%、53.86%和50.48%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

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强，EBITDA对本期债券分期偿付本金的保障能力较强，分期还款的安排有效降低了公司集中偿付压力。

2018—2020年，公司EBITDA分别为10.00亿元、3.21亿元和6.17亿元，分别为本期债券发行额度的1.25倍、0.40倍和0.77倍，分别为本期债券分期偿付本金的6.25倍、2.01倍和3.86倍；同期，公司经营活动产生的现金流入分别为51.37亿元、45.39亿元和66.43亿元，分别为本期债券发行额度的6.42倍、5.67倍和8.30倍，分别为本期债券分期偿付本金的32.11倍、28.37倍和41.52倍；经营活动现金流量净额分别为-6.16亿元、8.43亿元和-6.02亿元，分别为本期债券发行额度的-0.77倍、1.05倍和-0.75倍，分别为本期债券分期偿付本金的-3.85倍、5.27倍和-3.76倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强，EBITDA对本期债券分期偿付本金的保障能力较强。

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	--	--	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	8.00
6	营业收入对本期债券用于募投项目部分本金覆盖倍数	--	--	1.29	1.29	1.39	1.39	1.39	1.86

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（8.00 亿元）覆盖倍数为 1.86 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（1.60 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

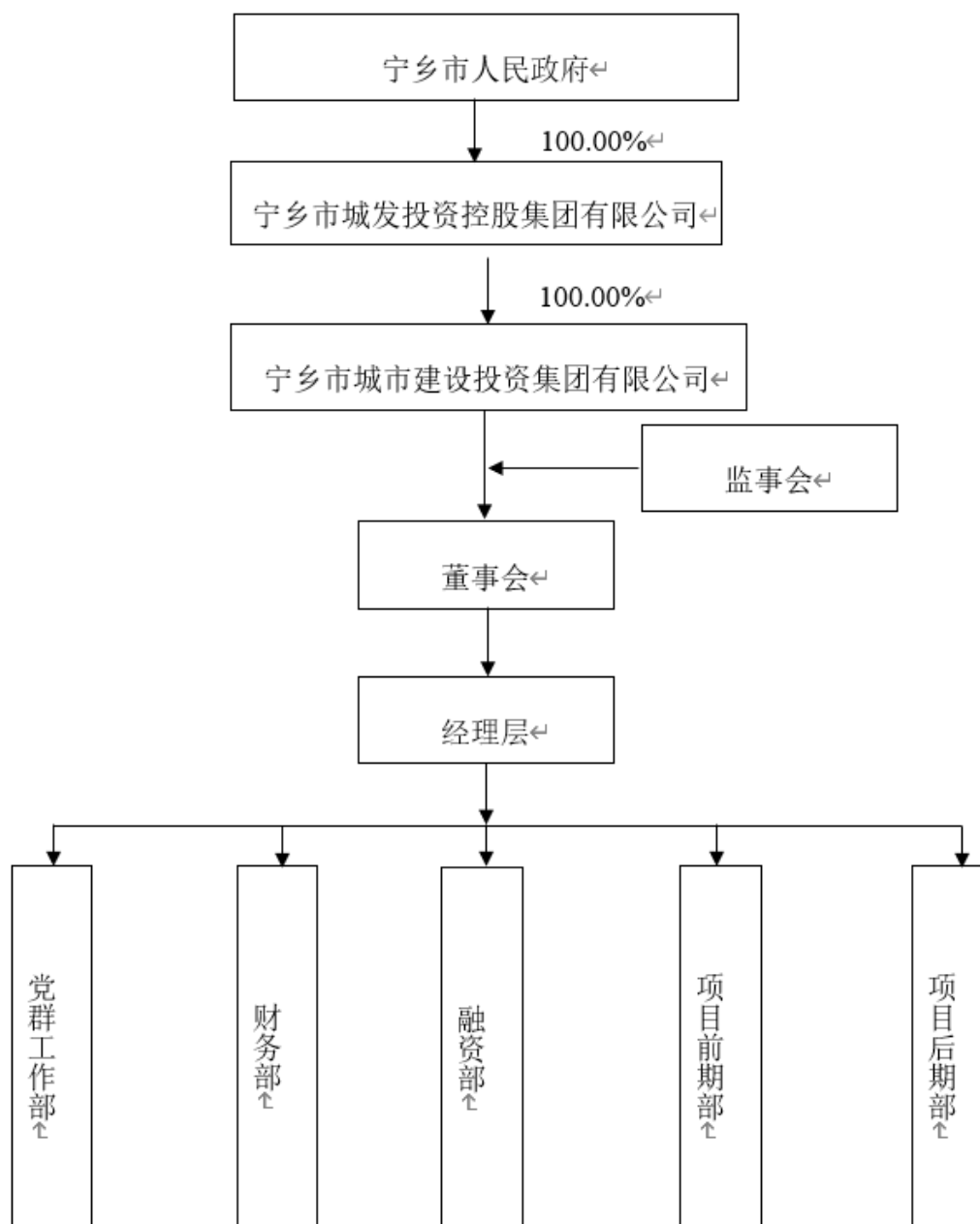
公司是宁乡市重要基础设施建设主体之一，业务区域专营优势明显，在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到外部的大力支持。2018—2020 年，公司营业收入波动下降，主要来自土地开发和代建项目业务，公司在建和拟建项目投资额大，融资压力大。公司资产

持续增长，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，未来三年面临一定集中偿债压力，整体盈利能力较强。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外部有力支持，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影响较小，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强，EBITDA 对本期债券分期偿付本金的保障能力较强，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 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			719535.72	

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
财务数据			
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
财务指标			
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
财务数据			
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
财务指标			
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	
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

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第二期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股份有限公司（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经营环境等相关信息，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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。