信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】330 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拟发行的“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

二〇二一年五月二十六日

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

2021年5月26日

邮箱：dfjc@coamc.com.cn 电话：010-62299800 传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600 官网：http://www.dfratings.com

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

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+	2021/5/26	高　路	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：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：按年付息，分期还本
资金用途：项目建设、补充运营资金

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%	2.40		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%	2.16		（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	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	**AA**	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	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	
其他	+1
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，公司全部债务有所增长，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。

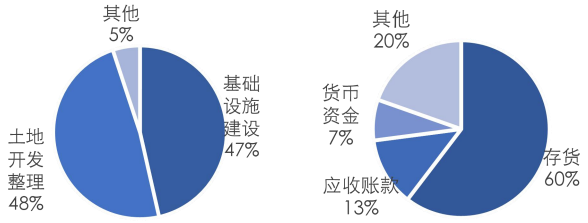
同业对比

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	浏阳市城市建设集团有限公司	瑞安市国有资产投资集团有限公司
地区	**长沙市宁乡市**	青岛市即墨区	宁波市海曙区	长沙市浏阳市	温州市瑞安市
GDP（亿元）	**1105.92**	1278.36	1201.18	1493.00	1037.09
GDP 增速（%）	**2.7**	5.8	2.0	4.7	3.3
人均 GDP（元）	**-**	-	189000	-	-
一般公共预算收入（亿元）	**61.20**	112.00	115.83	93.44	81.91
一般公共预算支出（亿元）	**108.60**	128.21	101.92	151.50	103.70
资产总额（亿元）	**500.03**	339.04	320.77	460.71	274.08
所有者权益（亿元）	**220.17**	176.51	117.53	214.30	130.38
营业收入（亿元）	**33.08**	7.95	11.53	21.38	17.91
利润总额（亿元）	**5.63**	2.48	0.62	6.21	1.24
资产负债率（%）	**55.97**	47.94	63.36	53.49	52.43
全部债务资本化比率（%）	**53.07**	39.08	51.63	46.71	32.00

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 2020 年。
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

2020 年公司营业收入构成　2020 年末公司资产构成

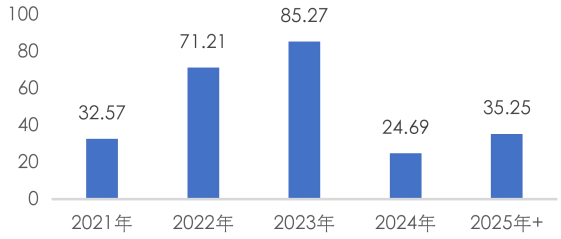


公司财务指标（单位：亿元、%）

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	420.88	471.19	500.03
所有者权益	181.48	202.98	220.17
营业收入	53.63	32.84	33.08
利润总额	9.21	2.68	5.63
全部债务	226.02	246.48	248.99
资产负债率	56.88	56.92	55.97
全部债务资本化比率	55.46	54.84	53.07

注：本报告中公司 2019 年财务数据均来自于公司 2020 年审计报告。

截至 2020 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2018 年	2019 年	2020 年
地区		宁乡市	
GDP 总量	1113.74	1069.10	1105.92
GDP 增速	8.0	9.1	2.7
人均 GDP（元）	86096	80889	-
一般公共预算收入	47.31	53.81	61.20
一般公共预算收入增速	7.3	13.8	1.0
上级补助收入	36.53	41.05	42.20

优势

- 近年来长沙市战略地位不断提升，地区经济保持增长，经济实力很强；
- 宁乡市地区经济保持增长，并已形成装备制造、食品和新材料等六大主导产业，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；
- 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。

关注

- 公司全部债务有所增长，考虑到在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长；
- 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及项目款存在依赖，未来具有一定的不确定性。

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+/稳定	AA+（20 宁乡城投 MTN002）	2020/06/09	齐剑初　尚子书	《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+/稳定	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/稳定	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”）前身为宁乡县城市建设投资开发有限公司，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。2019 年 2 月，公司股东变更为宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）[1]。历经多次增资及股权变更，截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 10.00 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 2020 年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共 15 家。

图表 1　截至 2020 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	18000.00	100.00	2003 年	投资设立
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
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
开元发展（宁乡）投资有限责任公司[3]	开元发展	55000.00	97.92	2012 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
宁乡山水城经济建设投资有限公司	山水城建投	3000.00	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	1000.00	100.00	2019 年	无偿划拨
宁乡城投拆迁工程有限公司	城投拆迁	1000.00	100.00	2020 年	投资设立
湖南省宁乡市城市运营发展有限公司	城市运营	500.00	100.00	2020 年	无偿划拨
宁乡城发城市运营管理有限公司	城发运营	500.00	51.00	2020 年	投资设立

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

公司拟发行总额为 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）的

[1] 宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）是宁乡市主要的基础设施建设主体，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，同时还从事景区投资运营、砂石销售、污水处理等业务。截至 2020 年末，宁乡城发注册资本为 10.00 亿元，宁乡市人民政府系其唯一股东及实际控制人。

[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。

[3] 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。

“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”）。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”）和补充运营资金，具体情况详见下图表。

图表 2　本期债券募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

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

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、弱电及设备等附属工程，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，计划总投资为 14.83 亿元，截至 2020 年末已投入 2.20 亿元。本期债券募投项目相关批复情况详见下图表。

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

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0%左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021 年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也

将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1.长沙市

长沙市为湖南省省会城市，是湖南省政治、经济、文化、交通和科教中心，环长株潭城市群[4]龙头城市，长江中游城市群[5]副中心城市，国家历史文化名城，重要的全国性综合交通枢纽。截至 2020 年末，长沙市下辖 6 区和 1 县，并代管 2 个县级市，总面积 11819.46 平方公里。

近年来，长沙市战略地位不断提升，地区经济保持增长，经济实力很强

随着中部地区首个国家级新区湘江新区的成立及国家自主创新示范区建设的全面启动，长沙市在国家总体战略布局中的地位不断提升，区位优势更加凸显。长沙市位于国家“三纵两横”城镇化格局中的长江横轴与京广纵轴交汇处，在全国综合交通网络中具有重要的战略地位，具有较强的交通优势。沪昆高铁长杭、长怀段建成通车，与京广高铁“十字”交汇，长沙市已成为直通 16 个省会的全国性重要高铁枢纽城市。

依托重要的战略地位和良好的区位优势，近年来长沙市经济总量保持增长，增速有所下降，整体经济实力很强。

图表 4　长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11003.41	8.5	11574.22	8.1	12142.52	4.0
全部工业增加值	-	7.2	-	9.0	-	4.9
第三产业增加值	6024.49	10.7	6775.21	8.4	6979.79	3.3
全社会固定资产投资总额	-	11.5	-	10.1	-	6.2
房地产开发投资	1500.76	0.7	1668.40	11.2	1868.41	12.0
社会消费品零售总额	4754.04	9.9	5247.03	10.1	4469.76	-2.6
旅游总收入	1808.05	-	2028.97	12.2	1661.32	-
三次产业结构	2.9：42.4：54.8		3.1：38.4：58.5		3.5：39.0：57.5	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

长沙市工业经济基础良好，工业集群积聚效应明显，工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业发展良好，以商贸流通、旅游业为支撑的第三产业保持增长

长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，已形成工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业，是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一，近年来全部工业增加值保持增长。长沙市拥有中联重科股份有限公司、三一集团有限公司、远大空调有限公司、山河智能装备股份有限公司等在国内具有较高知名度的企业，对长沙市地区经济的发展起到较强的支撑作用。2020 年，长沙市 22 条产业链新引进投资额 2 亿元以上重大项目

[4] 以长沙、株洲、湘潭为中心，外围分别发展常德、岳阳、衡阳、娄底 4 个次级城市圈（带）。
[5] 以中国内陆最大城市武汉为中心城市，长沙、南昌、合肥为副中心城市，涵盖武汉城市圈、荆襄宜城市群、长株潭城市群、环鄱阳湖经济圈、江淮城市群等中国中部经济发展地区。

实现投资 1385.84 亿元；比亚迪动力电池、天际新能源汽车、长步道机器视觉、智能终端产业园等项目正式投产，三一智联重卡、中联智慧城等项目加快推进。

此外，长沙市园区经济对工业经济的贡献较大，目前，长沙市已形成“五区九园”[6]的发展格局。2020 年，长沙市园区规模以上工业增加值同比增长 7.2%，对规模以上工业增加值增长贡献率达 92.4%。

长沙市是中南地区最重要的商贸中心城市，获评首批国家文化和旅游消费示范城市。近年来，长沙市持续推动河东重点商圈转型升级，谋划建设河西中央商务区，打造全龄友好的消费空间；拓展黄花综保区、金霞保税物流中心功能，推进跨境电商综试区建设。长沙市旅游资源丰富，拥有岳麓书院、岳麓山风景名胜区、花明楼、天心阁等旅游景区。2020 年，长沙市接待国内外旅游者 15194.31 万人次；实现旅游总收入 1661.32 亿元。

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 2020 年末，宁乡市下辖 4 个街道、21 个镇和 4 个乡。

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。

近年来宁乡市地区经济保持增长，并已形成装备制造、食品和新材料等六大主导产业，经济实力很强

宁乡市部分区域纳入湘江新区[7]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，近年来宁乡市地区经济保持增长，经济实力很强。2020 年，受新冠疫情的影响宁乡市地区经济增速有所放缓，当年实现地区生产总值 1105.92 亿元、增速 2.7%，其中第二产业对经济增长的贡献率达 69.1%。

图表 5　宁乡市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年[8]		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1113.74	8.0	1069.10	9.1	1105.92	2.7
规模以上工业增加值	-	9.2	-	11.7	-	1.1
第三产业增加值	353.22	10.3	501.83	8.6	507.84	1.1
全社会固定资产投资	-	12.0	-	10.2	-	4.0
社会消费品零售总额	360.17	13.2	401.43	11.5	424.40	-3.8
三次产业结构	9.1：59.2：31.7		10.4：42.6：46.9		11.9：42.2：45.9	

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

[6] 五区九园是长沙的主要工业园区，五区是指长沙国家高新技术产业开发区、国家级长沙经济技术开发区、湖南宁乡经济技术开发区、浏阳经济技术开发区、望城经济开发区五个国家级开发区，九园指其他九个省级开发园区。

[7] 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。

[8] 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。

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，形成先进装备制造、食品和新材料等产业协同发展的产业格局。2018 年～2019 年，宁乡市工业经济保持较快增长；2020 年，宁乡市规模以上工业增加值增速同比下降较多，但仍保持增势。主导产业方面，2020 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增加值占全部规模以上工业的比重为 82.9%。近年来，宁乡市第三产业发展较快，增加值保持增长，并于 2019 年首次超过第二产业。

2018 年～2019 年，宁乡市投资及消费均保持很快增速，共同成为拉动全市经济增长的主要力量。2020 年，宁乡市投资及消费均受疫情的冲击较大，固定资产投资增速同比下降较多，其中对工业的投资占比为 50.6%；社会消费品零售总额呈现负增长。

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。2018 年～2020 年，宁乡市政府性基金收入增长较快，占财政收入的比重亦逐年提升，但该收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。2018 年以来，宁乡市一般公共预算收入逐年增长，其中税收收入占比均在 70%以上；同时，宁乡市获得上级财政一定的支持。

2018 年～2020 年，宁乡市一般公共预算支出逐年增长，其中刚性支出[9]占比保持为 50%以上；政府性基金支出亦增长较快。同期，宁乡市地方财政自给率[10]保持增长，但地方财政自给程度尚处于一般水平。

截至 2020 年末，宁乡市地方政府债务余额为 166.91 亿元，其中一般债务为 49.05 亿元，专项债务为 117.86 亿元。

图表 6　宁乡市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	47.31	53.81	61.20
其中：税收收入	33.34	40.04	47.40
非税收入	13.98	13.77	13.80
上级补助收入	36.53	41.05	42.20
政府性基金收入	56.11	100.90	116.22
财政收入	**139.95**	**195.76**	**219.62**
一般公共预算支出	95.98	105.21	108.60
其中：刚性支出	52.74	55.22	58.31
政府性基金支出	49.96	97.48	122.60
地方财政自给率	49.29	52.15	56.35

资料来源：公开资料，东方金诚整理

[9] 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。
[10] 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

业务运营

经营概况

近年来公司营业收入及毛利润有所波动，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务，毛利率受土地开发整理业务盈利水平不稳定等影响亦有所波动

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。

近年来，公司营业收入有所波动，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务。其中，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；其他业务主要为房屋销售、景区运营和房屋租赁等，2020 年该收入同比增幅较大，主要系当期产生一次性资产处置收入所致，可持续性较差。

近年来，受土地开发整理业务盈利水平不稳定等影响，公司毛利率亦有所波动。2018 年～2019 年，公司其他业务处于亏损状态，主要系当期房屋销售对象以征拆户为主而导致收入无法弥补成本，以及景区运营业务未收取门票、运营成本相对较高所致。2020 年，随着房屋租赁等业务毛利率水平的提升以及新增一次性资产处置，公司其他业务均扭亏为盈。

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	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	1.78	3.32	18.94	57.68	15.37	46.46
土地开发整理	51.64	96.30	13.77	41.94	16.03	48.45
其他	0.21	0.39	0.13	0.39	1.68	5.09
合计	**53.63**	**100.00**	**32.84**	**100.00**	**33.08**	**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	0.23	13.04	2.32	12.23	2.14	13.93
土地开发整理	11.29	21.86	0.91	6.63	5.54	34.58
其他	-0.12	-58.95	-0.11	-88.74	0.07	4.44
合计	**11.40**	**21.26**	**3.12**	**9.49**	**7.76**	**23.45**

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

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

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，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、东汐广场、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。2018 年～2020 年，公司基础设施建设收入分别为 1.78 亿元、18.94 亿元和 15.37 亿元，其中 2018 年受项目建设进度和政府审计结算进度的影响收入规模较小；毛利率分别为 13.04%、12.23%和 13.93%。

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

截至 2020 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、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 51.57 亿元，尚需投资合计 28.56 亿元。

图表 8　截至 2020 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
石子岭生态环境治理项目（二期）	225239.91	196409.60	28830.31	代建
宁乡县火车站站前广场提质改造工程项目	6586.00	5225.50	1360.50	代建
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	16901.75	13696.48	3205.27	代建
宁乡县滨江大道建设项目	45051.00	39831.11	5219.89	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	63873.97	6926.03	代建
宁乡市公共智慧停车场建设项目*	148912.00	21970.00	126942.00	自建
阳光养老社区	214349.40	123444.61	90904.79	自建
合计	**801325.06**	**515681.83**	**285643.23**	-

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 2020 年末，公司主要拟建项目为白马片区-鳝鱼洲体育文化休闲中心等，计划总投资合计 18.50 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 2020 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	业务模式
白马片区-鳝鱼洲体育文化休闲中心	2021.12	100000.00	代建
沩水湾商业消费集聚区配套设施（沩丰坝段）	2021.12	85000.00	代建
合计	-	**185000.00**	-

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，但该业务收入及毛利率近年来波动较大，易受房地产市场行情及土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性

根据宁乡市政府授权，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。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。

2018 年～2020 年，公司土地开发整理代建收入分别为 10.26 亿元、3.00 亿元和 2.88 亿元；毛利率分别为 40.59%、22.43%和 25.56%。同期，公司自有土地出让收入分别为 41.38 亿元、10.77 亿元和 13.15 亿元，波动较大；毛利率分别为 17.22%、2.23%和 36.56%，其中 2019 年毛利率水平较低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及毛利率易受房地产市场行情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 2020 年末，公司受委托在整理的土地项目计划总投资合计 220.74 亿元，累计投资合计 159.25 亿元，尚需投资合计 61.49 亿元，面临较大的资本支出压力。

图表 10　截至 2020 年末公司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	434596.18	374170.87	60425.31
新城区一期开发用地	380415.60	330019.82	50395.78
白马大道周边土地开发	201971.86	157988.12	43983.74
东城片区土地整理开发项目	168506.62	145961.63	22544.99
八家湾片区棚户区改造项目	158455.13	54821.91	103633.22
玉潭新城周边土地开发项目	105276.84	43726.72	61550.12
溜子洲周边土地开发	91686.38	23670.21	68016.17
滨江大道周边土地开发	82420.09	33049.93	49370.16
工业遗址公园周边土地开发	62300.00	55091.96	7208.04
爱琴湾路周边土地开发	53935.80	20633.84	33301.96
沿江路、龙江路周边土地开发	52373.65	40780.45	11593.20
下南苑棚户区改造项目土地开发	50049.23	46817.40	3231.83
沩江大道周边土地开发	48792.08	33761.88	15030.20
煤炭坝镇门业园区土地开发项目	38000.00	30979.68	7020.32
宁乡县煤炭坝独立工矿区土地开发	38000.00	35972.91	2027.09
花明楼周边土地开发项目	34184.83	30453.54	3731.29
仁福片区城中村改造及安置房建设土地开发	28376.24	24618.65	3757.59
东沩新城土地开发	26477.08	22691.60	3785.48
兆山路周边土地开发	21869.38	4588.76	17280.62
县沩江流域周边土地开发项目	21792.95	15814.48	5978.47
康宁路周边土地开发	20099.10	17345.73	2753.37
其他	87786.40	49555.20	38231.20
合计	**2207365.44**	**1592515.29**	**614850.15**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 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 2020 年末公司重点拟整理土地项目情况（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	2021.5.10	237520.00
金洲新城片区综合土地开发项目	2021.3.22	255642.00
宁乡市灰汤片区综合土地开发项目	2021.6.12	22500.00
合计	-	515662.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，分别为公司股东宁乡城发、宁乡市国资投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡国资”）、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（以下简称“金洲新城”）。其中，宁乡城发依托于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等业务。由于公司、宁乡国资、宁乡经开和金洲新城 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。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	500.03	220.17	33.08
宁乡市国资投资控股集团有限公司	宁乡市老城区	312.05	102.87	22.42
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	372.18	151.57	16.28
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	188.18	68.52	16.50

注：表中财务数据均为 2020 年
资料来源：公司提供，东方金诚整理

增资方面，公司实收资本由成立之初的 0.60 亿元增加至 2020 年末的 10.00 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。2020 年，宁乡市政府将城市运营 100%的股权无偿划转至公司；同年股东及相关各方将价值 1.26 亿元的商铺无偿划拨至公司，将价值 2.00 亿元的路灯资产无偿划拨至子公司路灯维护，将 0.63 亿元和 11.20 亿元的资本金分别无偿注入至子公司新煤城投资和公司本部。

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，2018 年～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。

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 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 10.00 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，其中职工董事 2 名。公司董事会设董事长 1 人，董事长由股东从董事中指定，董事每届任期 3 年，可以连任。

公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。公司监事会设监事长 1 人，监事长由股东从监事中指定，监事每届任期 3 年，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

公司下设党群工作部、财务部、融资部、项目前期部和项目后期部共 5 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 2018 年～2020 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 2018 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。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 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。公司 2020 年审计报告中对“可供出售金融资产”和“一年内到期的非流动负债”科目进行了会计差错更正，故本报告中公司 2019 年财务数据均来自于公司 2020 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，分别为宁乡城发建材贸易有限公司（以下简称“城发建材”）、山水城建投和路灯维护；2020 年，公司合并报表范围减少长沙沩源产业发展有限公司和城发建材 2 家二级子公司，增加城市运营、城投拆迁和城发运营 3 家二级子公司。截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 15 家（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

近年来公司资产规模总体保持增长，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，公司资产规模总体保持增长，以流动资产为主。2018 年末～2020 年末，公司资产总额复合增长率为 9.0%，其中流动资产占比均在 90%以上。2020 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[11]构成。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。

随着基础设施项目的推进，近年来公司存货快速增长，主要由政府划拨的土地使用权、项目开发成本等构成。2020 年末，公司存货为 302.01 亿元，其中土地使用权合计账面价值 112.35 亿元，由宁乡市政府无偿注入和公司出资购买，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为 188.09 亿元。

2020 年末，公司应收账款为 62.70 亿元，主要为应收宁乡市政府、湖南恒辰置业有限公司、宁乡市财政局、宁乡经开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 90.21%。

公司货币资金以银行存款为主。2020 年末，随着公司新增发行“20 宁城 01”等债券资金的陆续到账，公司货币资金大幅增加。

公司其他应收款主要为往来款。2020 年末，公司其他应收款前五名应收单位分别为宁乡御园房地产有限公司（5.61 亿元）、宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司（3.25 亿元）、长沙玉兴实业有限公司（2.02 亿元）、宁乡建融市民之家项目运营管理有限责任公司（1.37 亿元）和宁乡市财政局（1.32 亿元），合计占公司其他应收款账面价值的 60.89%。同期末，公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为 16.36 亿元，其中 1 年以内的其他应收款占比为 39.53%。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 2.29 亿元。

图表 13　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
存货	271.42	285.72	302.01
应收账款	47.16	68.37	62.70
货币资金	23.08	31.66	37.16
其他应收款	23.58	19.98	19.98
流动资产	**383.90**	**425.41**	**457.37**
在建工程	14.27	19.90	20.42
固定资产	12.09	12.80	14.45
可供出售金融资产	4.94	4.72	2.07
长期应收款	1.84	4.12	1.39
非流动资产	**36.97**	**45.78**	**42.65**
资产总额	**420.88**	**471.19**	**500.03**

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

非流动资产方面，公司非流动资产主要由在建工程、固定资产、可供出售金融资产和长期

[11] 不含应收利息及应收股利。

应收款构成。

2020 年末，公司在建工程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；固定资产主要为公司购置的房屋及建筑物；可供出售金融资产系公司对长沙市宁信开发建设有限公司、宁乡建融市民之家项目运营管理有限责任公司等的股权投资，较上年末有所减少系公司收回对长沙沩江综合治理合伙企业（有限合伙）的 3.00 亿元投资所致；长期应收款系应收宁乡市灰汤镇人民政府的 1.08 亿元转贷款和中航国际租赁有限公司等机构的 0.32 亿元保证金，较上年末减少较多，主要系当期减少应收长沙玉兴实业有限公司转贷款所致。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 21.70 亿元，占资产总额的比重为 4.34%，主要包括受限的存货 19.48 亿元、投资性房地产 2.10 亿元和货币资金 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

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。

2020 年末，公司实收资本较上年末有所增加，系股东宁乡城发以 8.00 亿元货币资金向公司注资所致。近年来资本公积逐年增长，其中 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、股东无偿注入的资本金以及宁乡市国资局无偿划入的子公司股权等所致；2020 年末有所增加系股东及相关各方将价值 1.26 亿元的商铺无偿划拨至公司，将价值 2.00 亿元的路灯资产无偿划拨至子公司路灯维护，将 0.63 亿元和 11.20 亿元的资本金分别无偿注入至子公司新煤城投资和公司本部，以及宁乡市国有资产事务中心因城市建设规划调整收回了部分原划拨的土地资产，相应减少资本公积 11.51 亿元所致。公司未分配利润逐年增加，为历年经营活动产生的净利润累积。

图表 14　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	2.00	2.00	10.00
资本公积	146.75	165.53	169.11
未分配利润	30.66	33.33	38.26
所有者权益	**181.48**	**202.98**	**220.17**

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来公司负债总额总体增长，其中非流动负债占比较高

近年来公司负债总额总体增长，其中非流动负债占比较高。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款[12]、应付利息、应付账款和短期借款构成。

2020 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券 14.39 亿元、长期借款 13.54 亿元和长期应付款 4.64 亿元；其他应付款主要为往来款和拆借款，受往来款大幅增长的影响较上年末增加较多；应付账款主要为应付的施工单位的工程款等；短期借款降至为 0 亿元。

[12] 不含应付利息及应付股利。

图表 15　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
一年内到期的非流动负债	34.30	24.83	32.57
其他应付款	7.46	12.02	18.55
应付利息	2.69	3.53	4.38
应付账款	1.60	4.44	5.31
短期借款	0.08	1.27	0.00
流动负债	**47.75**	**47.83**	**63.44**
长期借款	133.65	111.26	72.78
应付债券	44.23	85.96	127.27
长期应付款	13.76	23.16	16.37
非流动负债	**191.65**	**220.38**	**216.42**
负债总额	**239.40**	**268.21**	**279.86**

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款[13]构成。

公司长期借款主要为质押借款、保证借款、质押抵押借款和质押保证借款等，2020 年末较上年末下降较多；应付债券主要系公司发行的“19 宁城 01”、“19 宁城 02”、“20 宁乡城投 MTN001”、“20 宁乡城投 MTN002”等多只债项的一年以上到期应付余额，近年来增长较快；长期应付款主要为应付国银金融租赁股份有限公司等金融机构的借款，以及应付国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司关于开元发展和新煤城投资的股权回购款，较上年末下降较多系偿还借款所致。

公司全部债务有所增长，债务率处于行业中等水平；考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长

近年来随着项目建设的推进，公司融资需求不断增加，全部债务有所增长。2020 年末，公司全部债务中短期有息债务占比为 13.1%，占比较低。从债务构成来看，公司全部债务中应付债券和长期借款合计占比为 80.34%，占比较高，主要用于项目投资、偿还有息债务和补充流动资金等。从债务率来看，近年来公司资产负债率有所波动，全部债务资本化比率有所下降，整体处于行业中等水平。考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长。

图表 16　公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	**226.02**	**246.48**	**248.99**
其中：短期有息债务	34.38	26.10	32.57
资产负债率	56.88	56.92	55.97
全部债务资本化比率	55.46	54.84	53.07

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 71.95 亿元，担保比率为 32.68%。公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

[13] 不含专项应付款。

图表 17　截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保金额
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	15000.00
宁乡市城发投资控股集团有限公司	国有企业	294191.31
宁乡市城镇开发建设投资有限公司	国有企业	87844.41
宁乡市楚沩污水处理有限责任公司	国有企业	1500.00
宁乡市国宏城镇开发投资有限公司	国有企业	1000.00
宁乡市交通建设投资有限公司	国有企业	49000.00
宁乡市水务建设投资有限公司	国有企业	50000.00
宁乡市文化旅游投资有限公司	国有企业	131000.00
长沙灰汤温泉建设投资有限公司	国有企业	30000.00
长沙金洲新城开发建设投资有限公司	国有企业	30000.00
长沙旺金投资有限责任公司	国有企业	10000.00
长沙玉兴实业有限公司	国有企业	20000.00
合计	-	719535.72

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

2018 年～2020 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 18　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	53.63	32.84	33.08
期间费用	1.05	0.93	0.73
期间费用/营业收入	1.96	2.84	2.22
利润总额	9.21	2.68	5.63
财政补贴	0.66	2.32	1.28
财政补贴/利润总额	7.16	86.45	22.73
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

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及项目款存在依赖，未来具有一定的不确定性

2018 年以来，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，其中 2020 年主营业务现金流入大幅增加带动当期经营活动现金流入有所增加；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，其中 2020 年增幅较大，主要系当期主营业务现金支出及支付的往来款均大幅增加所致。2020 年，公司经营性

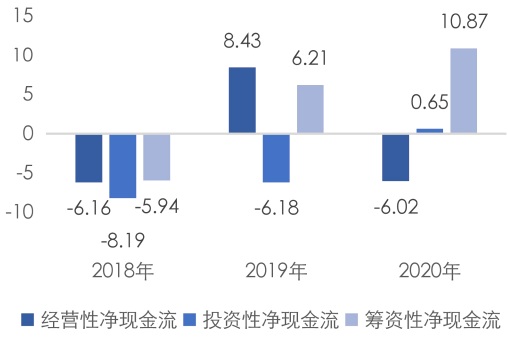
净现金流转为净流出。公司经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖，未来具有一定的不确定性。

2018 年以来，公司投资活动现金流入规模较小，主要为投资取得的现金分红及理财产品赎回形成的现金流入；投资活动现金流出主要为自建项目所支付的现金、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；2020 年投资活动现金流转为小额净流入。

2018 年以来，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，股东注资等形成的现金流入；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；2020 年筹资性净现金流呈净流入，系公司主要的资金来源。

图表 19　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	51.37	45.39	66.43
现金收入比率	21.03	25.96	106.60
经营活动现金流出	57.54	36.96	72.45
投资活动现金流入	2.31	0.19	3.46
投资活动现金流出	10.50	6.37	2.81
筹资活动现金流入	56.81	84.74	101.78
筹资活动现金流出	62.75	78.52	90.92
现金及现金等价物净增加额	-20.29	8.47	5.50



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

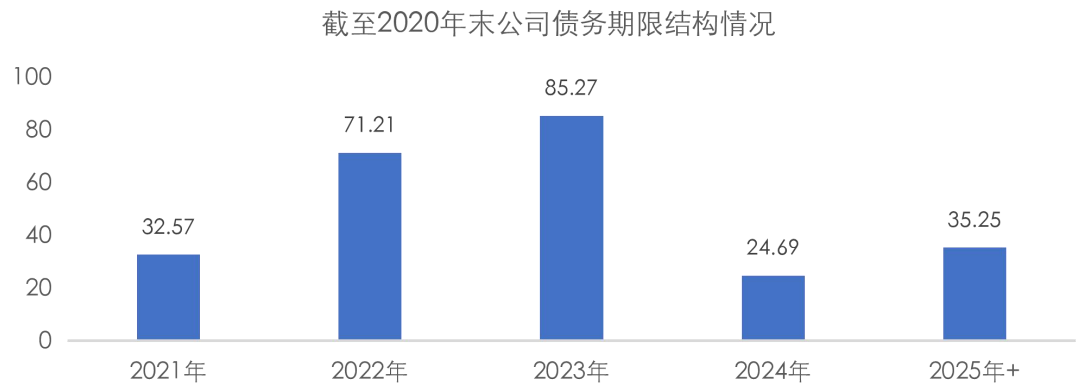
作为宁乡市重要的基础设施建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，偿债能力很强

从短期偿债能力来看，近年来公司流动比率、速动比率和现金比率均有所波动，其中流动比率和速动比率处于很高水平。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。2019 年末及 2020 年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较好。

从长期偿债能力来看，近年来公司长期债务资本化比率稳中有降，债务率处中等水平；EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度较弱。

从债期限结构来看，截至 2020 年末，公司将于 2022 年和 2023 年分别偿还债务本金 71.21 亿元和 85.27 亿元，存在一定的集中偿债压力。

图表 20　公司偿债能力情况（单位：亿元、%）



项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
流动比率	803.96	889.43	720.96
速动比率	235.56	292.05	244.90
现金比率	48.33	66.20	58.58
货币资金/短期有息债务（倍）	0.67	1.21	1.14
长期债务资本化比率	51.36	52.05	49.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.22	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	22.65	77.92	40.67

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

本期债券拟发行金额按 8.00 亿元计算，是公司 2020 年末全部债务和负债总额的 0.03 倍和 0.03 倍。若不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率及全部债务资本化比率将分别上升至 56.66%和 53.86%，对公司现有资本结构有一定的影响。

考虑到公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，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 2020 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及经济增速排名靠后，一般公共预算收入处于最低水平，一般公共预算支出处于中等水平。公司资产总额、所有者权益和营业收入均处于最高水平，利润总额规模较大，债务率排名靠前。

图表 21　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	浏阳市城市建设集团有限公司	瑞安市国有资产投资集团有限公司
地区	长沙市宁乡市	青岛市即墨区	宁波市海曙区	长沙市浏阳市	温州市瑞安市
GDP	1105.92	1278.36	1201.18	1493.00	1037.09
GDP 增速	2.7	5.8	2.0	4.7	3.3
人均 GDP（元）	-	-	189000	-	-
一般公共预算收入	61.20	112.00	115.83	93.44	81.91
一般公共预算支出	108.60	128.21	101.92	151.50	103.70
资产总额	500.03	339.04	320.77	460.71	274.08
所有者权益	220.17	176.51	117.53	214.30	130.38
营业收入	33.08	7.95	11.53	21.38	17.91
利润总额	5.63	2.48	0.62	6.21	1.24
资产负债率	55.97	47.94	63.36	53.49	52.43
全部债务资本化比率	53.07	39.08	51.63	46.71	32.00

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 2021 年 4 月 22 日，公司本部已结清贷款中共有 4 笔关注类贷款[14]，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，近年来长沙市战略地位不断提升，地区经济保持增长，经济实力很强；宁乡市地区经济保持增长，并已形成装备制造、食品和新材料等六大主导产业，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；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。

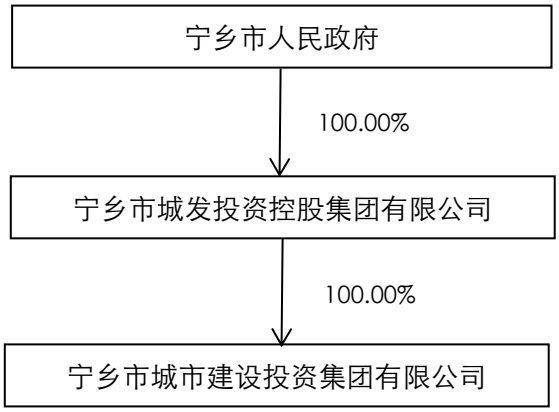
同时，东方金诚也关注到，公司全部债务有所增长，考虑到在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收账款占比较大，资产流动性较弱；公司经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖，未来具有一定的不确定性。

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。

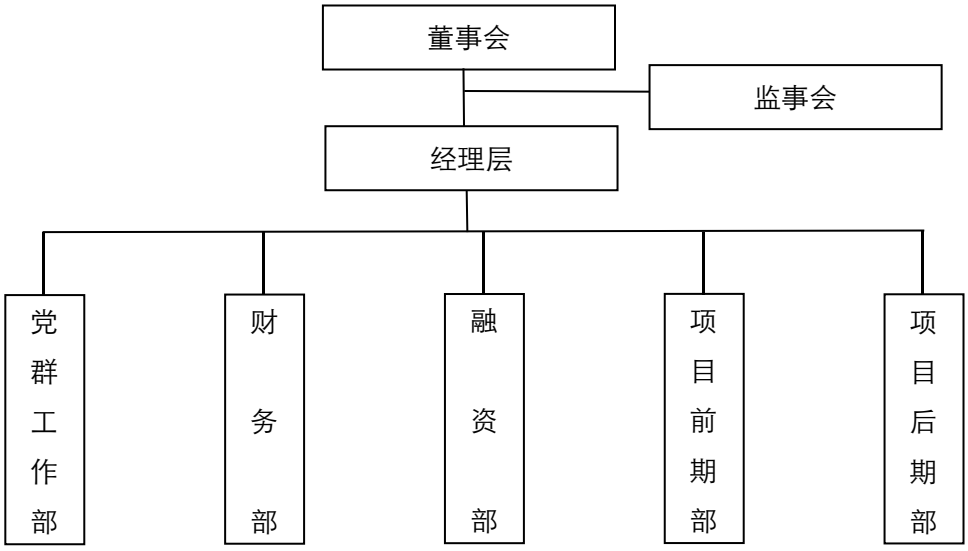
[14] 根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行提供的证明，公司在该行 3 笔贷款经该行同意进行展期；根据国家开发银行湖南省分行客户四处提供的说明，因公司长期未取用有关贷款，该行将该笔贷款登记为不良类贷款。

附件一：截至 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	420.88	471.19	500.03
其中：存货	271.42	285.72	302.01
应收账款	47.16	68.37	62.70
货币资金	23.08	31.66	37.16
其他应收款	23.58	19.98	19.98
在建工程	14.27	19.90	20.42
固定资产	12.09	12.80	14.45
负债总额	239.40	268.21	279.86
其中：一年内到期的非流动负债	34.30	24.83	32.57
其他应付款	7.46	12.02	18.55
长期借款	133.65	111.26	72.78
应付债券	44.23	85.96	127.27
长期应付款	13.76	23.16	16.37
全部债务	226.02	246.48	248.99
其中：短期有息债务	34.38	26.10	32.57
所有者权益	181.48	202.98	220.17
营业收入	53.63	32.84	33.08
利润总额	9.21	2.68	5.63
经营性净现金流	-6.16	8.43	-6.02
投资性净现金流	-8.19	-6.18	0.65
筹资性净现金流	-5.94	6.21	10.87
主要财务指标			
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
现金收入比率（%）	21.03	25.96	106.60
资产负债率（%）	56.88	56.92	55.97
全部债务资本化比率（%）	55.46	54.84	53.07
流动比率（%）	803.96	889.43	720.96
速动比率（%）	235.56	292.05	244.90
现金比率（%）	48.33	66.20	58.58
经营现金流动负债比率（%）	-12.91	17.62	-9.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.22	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	22.65	77.92	40.67

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；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（%）	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率（%）	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
总资本收益率（%）	（净利润+利息费用）/（所有者权益+全部债务）×100%
净资产收益率（%）	净利润/所有者权益×100%
现金收入比率（%）	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
长期债务资本化比率（%）	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率（%）	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
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%
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
现金比率（%）	货币资金/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率（%）	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数（倍）	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA（倍）	全部债务/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

2021年5月26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。