

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】162号

长沙金洲新城开发建设投资有限公司：

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年长沙金洲新城开发建设投资有限公司公司债券”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AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月十六日



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”）与长沙金洲新城开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，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；同时东方金诚将在信用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。



2021 年长沙金洲新城开发建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

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	AAA	2021/6/16	张绮微	张若茜

主体概况

长沙金洲新城开发建设投资有限公司是宁乡高新区重要的工程项目建设主体，主要从事区内的工程项目建设、受托土地整理等业务。公司唯一股东为长沙金洲新城投资控股集团有限公司，实际控制人为宁乡高新区管理委员会。

债券概况

本期债券发行额：不超过 3.7 亿元
本期债券期限：5 年，第 3 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次、到期一次还本
募集资金用途：偿还公司有息债务
增信措施：连带责任保证担保
保证人/主体信用等级/展望：重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定

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%	21.60
	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-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

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

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	连带责任 保证担保
6.本期债券信用等级	AAA

评级观点

东方金诚认为，长沙市和宁乡市经济实力均很强；公司主营业务区域专营性较强，得到股东及相关各方的大力支持；三峡担保集团为本期债券提供的担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，存在较大的偿付压力，资金来源对筹资活动依赖性较强。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极低。

同业对比

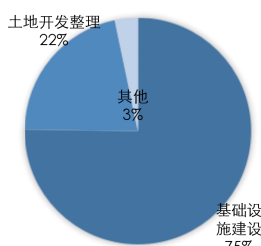
项目	金洲新城	瑞安市国有资产投资集团有限公司	青州市城市建设投资开发有限公司	青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司
地区	宁乡市	瑞安市	青州市	即墨区
GDP (亿元)	1105.92	1037.09	564.75	1278.36
GDP 增速 (%)	2.7	3.3	3.7	5.8
一般公共预算收入 (亿元)	61.20	81.91	48.10	112.00
一般公共预算支出 (亿元)	108.60	103.70	62.30	128.21
资产总额 (亿元)	188.18	274.08	287.21	339.04
所有者权益 (亿元)	68.52	130.38	159.34	176.51
营业收入 (亿元)	16.50	17.91	15.91	7.95
利润总额 (亿元)	2.27	1.24	2.61	2.48
资产负债率 (%)	63.59	54.23	44.52	47.94
全部债务资本化比率 (%)	60.07	32.00	28.01	39.08

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年。

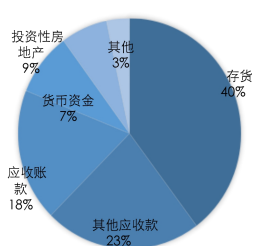
数据来源：公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



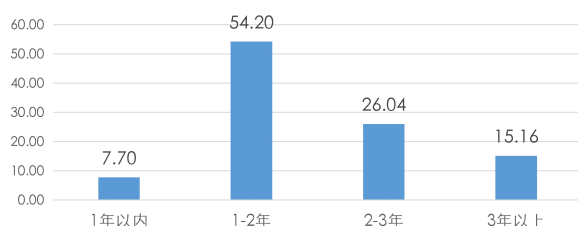
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产规模	128.15	135.52	188.18
所有者权益	72.35	66.38	68.52
营业收入	12.73	12.79	16.50
利润总额	1.66	1.76	2.27
全部债务	53.15	56.85	103.10
资产负债率	43.54	51.02	63.59
全部债务资本化比率	42.35	46.13	60.07

截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (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	1.00
上级补助收入	36.53	41.05	42.20

优势

- 长沙市经济实力很强；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；
- 公司主要从事宁乡高新区工程项目建设、受托土地整理等，业务具有较强的区域专营性；
- 作为宁乡高新区重要的工程项目建设主体，公司在财政补贴、资产注入、管理权划转等方面得到股东及相关各方的大力支持；
- 三峡担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项等占比很高，且资产受限程度较高，资产流动性较弱；
- 随着公司承担工程建设和受托土地整理项目的增加，公司债务规模快速上升且集中度较高，存在较大的偿付压力；
- 公司经营性净现金流对项目结算款和往来款依赖较大，资金来源对筹资活动依赖性较强。

评级展望

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

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AAA (20 金洲新城债)	2020/9/23	王 冉 张绮微	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AA (17 金洲双创债/17 金洲投)	2017/6/16	高 路 张绮微 赵 迪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

长沙金洲新城开发建设投资有限公司（以下简称“金洲新城”或“公司”）前身为宁乡县新城开发建设投资有限公司，是由宁乡县国有资产经营有限公司和宁乡县交通建设开发有限公司于2005年10月13日共同出资设立的国有企业¹，初始注册资本为人民币5000.00万元。2008年，宁乡县金洲新区管理委员会通过股权收购，成为公司唯一股东和实际控制人。2013年9月，宁乡县金洲新区管理委员会更名为金洲新区工业集中区管理委员会（以下简称“金洲新区管委会”），同年，金洲新区管委会对公司增资，公司注册资本增加至30000.00万元并更为现名。2016年5月，金洲新区管委会更名为“宁乡高新技术产业园区管理委员会”（以下简称“宁乡高新区管委会”）。2019年4月，宁乡市国有资产管理局同意将宁乡高新区管委会持有的公司30000.00万元股权划转给长沙金洲新城投资控股集团有限公司（以下简称“金洲控股集团”），股权划转后公司股东变更为金洲控股集团，实际控制人仍为宁乡高新区管委会。2019年12月，公司将7.83亿元资本公积转增注册资本（实收资本）。截至2020年末，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，唯一股东为金洲控股集团，实际控制人为宁乡高新区管委会。

公司是宁乡高新技术产业园区（以下简称“宁乡高新区”）重要的工程项目建设主体，主要从事宁乡高新区内的工程项目建设、受托土地整理等业务。

截至2020年末，公司下属二级子公司共2家，详见图表1。

图表1 截至2020年末公司下属二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	简称	是否并表
宁乡同创建设开发有限公司	20000.00	100.00	投资成立	同创公司	是
宁乡金锂邦普环保科技有限公司	4000.00	75.00	投资成立	金锂邦普	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行总额不超过人民币3.70亿元的“2021年长沙金洲新城开发建设投资有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为5年期固定利率债券，面值100元，按照面值平价发行。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，在存续期内每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券在第3年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金共3.70亿元，扣除发行费用后拟全部用于置换公司“17金洲双创债/PR金洲投”2021年度到期本息，具体见图表2。

¹ 宁乡县国有资产经营有限公司持有公司80%的股权，宁乡县交通建设开发有限公司持有公司20%的股权。

图表 2 本期债券募集资金拟置换的公司债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行金额	截至 2020 年末 债券余额	2021 年内 到期本息	募集资金 拟用于置换
17 金洲双创债/PR 金洲投	15.00	12.00	3.79	3.70
合计	15.00	12.00	3.79	3.70

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²龙头城市，长江中游城市群³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3 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，工业集群集聚效应明显，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

² 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）。

³ 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。

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”⁴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⁵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%。

⁴ 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。

⁵ 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。

图表 4 宁乡市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年 ⁶		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

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。

3. 宁乡高新技术产业园区

宁乡高新区前身为成立于 2006 年的宁乡县金洲新区, 2012 年 11 月经湖南省人民政府办公厅批准升级为省级工业集中区, 于 2015 年 12 月更名为宁乡高新技术产业园区。宁乡高新区管委会作为长沙市人民政府的派出机构, 对宁乡高新区进行管理, 主要负责园区的招商引资、开发建设等工作。

宁乡高新区位于宁乡市, 是湘江新区内发展高新技术产业的重要功能区和重要组团。截至 2020 年末, 宁乡高新区总体规划面积 65 平方公里, 建成区面积 13 平方公里。

宁乡高新区工业经济发展较快, 形成了新材料、先进装备制造和光电信息三大主导产业, 培育或引进了多家知名企业, 工业实力较强

宁乡高新区新材料、先进装备制造和光电信息三大主导产业集聚效应明显。2017 年, 宁乡高新区实现工业总产值 931.00 亿元, 同比增长 12.8%; 规模工业增加值 209.00 亿元, 同比增长 10.3%。其中, 高新技术产业产值为 638.00 亿元, 同比增长 18.5%; 先进装备制造业产值为 317.00 亿元; 储能产业产值超 60.00 亿元。同期, 宁乡高新区培育的三一重工、邦普、杉杉新能源、沃特玛产业联盟实现税收过亿。根据公开资料, 2019 年⁷, 宁乡高新区工业总产值同比增长 18.5%; 税收同比增长 18.7%。

宁乡高新区基础设施配套进一步完善, 招商引资成果仍较为显著。根据公开资料, 2020 年,

⁶ 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。

⁷ 东方金诚未获取宁乡高新区 2018 年以来的其他经济运行数据。

宁乡高新区完成合同签约项目 46 个，合同引资 212.61 亿元。其中亿元以上项目 22 个，10 亿元以上项目 6 个，分别为三一中起、邦普六期、兴能电力、五矿研究院、雅士林、中科星城石墨。医疗产业方面，新引进医疗器械产业项目 4 家，同时跟进独墅联盟、苏州朗润、鑫高益医疗等一批产业链关键节点项目。军民融合方面，通过整合省内外优势军民融合企业、军工院校、军工集团、科研院所等优质资源进行推进，2020 年签约总投资 20 亿元的兴能电力三航融合产业园项目。

财政状况

宁乡市

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⁸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⁹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 5 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¹⁰	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	51.15	56.35

资料来源：公开资料，东方金诚整理

宁乡高新技术产业园区

宁乡高新区一般公共预算收入是财政收入的主要来源，近年来保持较大幅增长，财政实力

⁸ 刚性支出包括一般公共预算服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生等 4 项支出。

⁹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

¹⁰ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

较强

宁乡高新区实现财政收入主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成。近年来，宁乡高新区一般公共预算收入保持较大幅增长，是财政收入增长的主要来源。2018年~2020年，宁乡高新区一般公共预算收入占财政收入的比重分别为74.91%、66.32%和67.89%。宁乡高新区一般公共预算收入以税收收入为主，近三年在一般公共预算收入中的占比分别为98.67%、98.38%和98.31%，占比很高。

图表6 宁乡高新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	18.75	22.17	30.26
其中：税收收入	18.50	21.81	29.75
非税收入	0.25	0.36	0.52
政府性基金收入	4.41	8.68	10.55
上级补助收入	1.87	2.58	3.76
财政收入	25.03	33.43	44.57
一般公共预算支出	9.33	11.83	19.51
政府性基金支出	4.41	8.68	10.55
上解上级支出	11.28	14.38	14.51
财政支出	25.02	34.89	44.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宁乡高新区政府性基金收入以国有土地有偿使用收入为主。近年来，宁乡高新区政府性基金收入持续增长。政府性基金收入易受房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，未来存在一定不确定性。

近年来，宁乡高新区财政支出¹¹逐年增长，并实现收支平衡。2018年~2020年，宁乡高新区一般公共预算支出保持增长，占财政支出的比重分别为37.28%、33.91%和43.77%。同期，宁乡高新区地方财政自给率分别为200.96%、187.43%和155.13%，处于很高水平。

业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润主要来自工程项目建设及受托土地整理业务，近年来营业收入持续增长，毛利润基本稳定

公司是宁乡高新区内重要的工程项目建设主体，主要负责宁乡高新区内的工程项目建设、受托土地整理等业务。

近年来，公司营业收入主要来自于工程项目建设、受托土地整理等业务，随着宁乡高新区的稳步发展，公司营业收入持续增长。受工程项目建设、受托土地整理业务结算进度影响，公司收入结构波动较大。2018年起公司新增房屋出租收入，主要系宁乡高新区管委会从2018年1月1日起将宁乡高新区内的恩吉创业园管理权划至公司所致。

¹¹ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	12.73	100.00	12.79	100.00	16.50	100.00
工程建设	10.53	82.70	4.27	33.41	12.41	75.23
土地整理	2.11	16.56	8.38	65.53	3.55	21.49
其他	0.09	0.74	0.14	1.06	0.54	3.28
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.13	16.72	2.07	16.18	2.85	17.29
工程建设	1.75	16.67	0.71	16.67	2.07	16.67
土地整理	0.35	16.67	1.40	16.67	0.59	16.67
其他	0.02	23.94	-0.04	-29.41	0.19	35.77

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于工程项目建设和土地整理业务，近年来毛利润水平较稳定，结构随着营业收入的波动而同步波动；毛利率维持在 16.00% 以上，基本稳定。

工程项目建设

公司从事宁乡高新区的工程项目建设，业务具有较强的区域专营性

公司主要从事宁乡高新区的道路、园区配套设施和市政管网等工程项目建设，业务具有较强的区域专营性。

公司工程项目建设业务由公司本部负责，采用项目受托建设模式，项目建设资金主要来自于自有资金和外部融资。2014 年，金洲新区管委会（现“宁乡高新区管委会”）授权长沙恩吉实业投资有限公司¹²（以下简称“恩吉实业”）与公司签订了项目承包协议，由公司作为宁乡金洲新区（现“宁乡高新区”）范围内的工程项目建设项目业主及投资人，协议约定的工程建设期限为 2014 年 5 月至 2025 年 12 月，金洲新区管委会财政分局与公司每年按照审定工程投资额的 120% 进行结算，公司据此确认收入；恩吉实业在项目验收移交使用之日起 3 年内付清结算款。此外，恩吉实业与公司签订工程项目建设协议书，约定在全部收购款项支付完毕后获得工程项目的所有权。

自成立以来，公司承担了宁乡高新区内金洲南线、金沙东路、澳洲路、紫云安置区、金洲新区排水管网、金洲创新创业孵化器等工程项目的建设任务，这些项目在促进园区招商引资方面发挥了重要作用。2018 年~2020 年，公司按照完工进度分别确认工程项目建设收入 10.53 亿元、4.27 亿元和 12.41 亿元，波动较大主要系受恩吉实业与公司的结算进度影响；毛利率均为 16.67%。

公司在建及拟建工程建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2020 年末，公司主要在建的重点工程建设项目包括宁乡创新创业示范基地项目、金洲新城金沙路标准厂房建设项目、金洲新区东南片区两区同建项目、金水东路等八条道路建设项

¹² 恩吉实业成立于 2014 年，注册资本为人民币 15500.00 万元，由宁乡高新区管委会全资控股。恩吉实业主要负责宁乡高新区内恩吉创业园的工程项目建设工作。恩吉创业园成立于 2014 年，主要为初创型企业及中小型企业提供综合性科技创业服务。

目等，上述项目计划总投资 76.42 亿元，已完成投资 43.40 亿元，尚需投资大于¹³33.02 亿元。

图表 8 截至 2020 年末公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额 ¹⁴	尚需投资额
宁乡创新创业示范基地项目*	147461.36	147461.36	-
金洲新城金沙路标准厂房建设项目 [#]	69584.35	45826.86	23757.49
城中村改造项目	39000.00	37303.33	1696.67
宁乡县金洲大道	20417.11	20417.11	-
金洲新区高新住宅安置小区	29131.00	23022.64	6108.36
金洲创新创业孵化器一期工程建设项目	28000.00	23602.19	4397.81
金洲新区关山互通高速公路建设项目	14059.47	13959.47	100.00
金沙东路等八条道路	60048.51	32977.60	27070.91
金洲新区工业标准厂房建设项目	16255.05	16255.05	-
东北片区配套设施项目	32839.00	16351.34	16487.66
高新区金洲南路（同兴完小-金桥路）	9597.05	9347.05	250.00
金沙西路等四条道路	40785.00	14198.41	26586.59
金洲新区东南片区两区同建项目	228841.00	10273.12	218567.88
澳洲路	2077.69	2154.64	-
金洲广场	9600.00	9016.67	583.33
欧洲南路等六条道路	16500.00	11877.44	4622.56
合计	764196.59	434044.28	330229.26

注：带“*”项目为“17 金洲双创债/PR 金洲投”募投项目；带“#”项目为“20 金洲新城债”募投项目。
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拟建的项目主要为金洲新城金沙路标准厂房建设项目、复艾线建设和锂电产业园一期建设等。其中金洲中心消防站建设期为 2 年，主要建设内容为消防大队代建消防站，服务浏水以东消防工作，项目建设内容包括新建综合楼、辅助用房、训练塔、道路广场、训练集运动场地等，建筑面积约 3800.00 平方米，综合楼建筑面积约 3000.00 平方米，该项目选址在同兴安置区南侧。公司在建及拟建工程建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 9 截至 2020 年末公司主要拟建项目明细（单位：万元）

项目名称	建设期间	拟投资额	资金来源	
			自筹	外部融资
金洲新城金沙路标准厂房	2 年	69584.35	27584.35	42000.00
复艾线	2 年	18000.00	3600.00	14400.00
锂电产业园一期	2 年	15000.00	3000.00	12000.00
金洲中心消防站	3 年	18500.00	3700.00	14800.00
合计	-	121084.35	37884.35	83200.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

金洲中心消防站建设期为 2 年，主要建设内容为消防大队代建消防站，服务浏水以东消防工作，项目建设内容包括新建综合楼、辅助用房、训练塔、道路广场、训练集运动场地等，建筑面积约 3800.00 平方米，综合楼建筑面积约 3000.00 平方米，该项目选址在同兴安置区南侧。

¹³ 实际投资规模大于计划总投资的项目暂未准确预估尚需投资额，故将尚需投资额按“0.00 亿元”计算。

¹⁴ 实际投资规模大于计划总投资，系部分项目实际投入超出计划投入所致。

土地整理

公司受托土地整理业务具有较强的区域专营性，土地整理收入为公司营业收入的重要来源，但该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

根据宁乡高新区管委会与公司签订的项目承包总协议，公司主要负责宁乡高新区范围内的土地整理，业务具有较强的区域专营性。

公司土地整理业务由本部负责。根据宁乡高新区的土地整理计划，公司对宁乡高新区管委会委托的相关地块进行土地整理工作。宁乡高新区管委会每年按照土地整理项目的完工进度与公司进行结算，结算款为当年经审计的土地整理成本并加成 20% 的管理费，公司将应收取的结算款确认为土地整理收入。待土地整理完成后，公司将土地移交给宁乡高新区管委会。

近年来，公司对三一重工片区、欧德宝汽车城片区、九龙仓商业中心项目、金洲新区项目、高新地块（四）项目、新能源汽车动力电池正极材料生产基地项目、梅塞尔气体项目等土地进行了开发整理。2018 年~2020 年，公司分别确认土地整理收入 2.11 亿元、8.38 亿元和 3.55 亿元，波动较大主要系易受房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响；毛利率均为 16.67%。

截至 2020 年末，公司正在整理的地块包括金洲新区项目、邦普五期、九龙仓商业中心项目、大学科技园项目、碧桂园山湖城等，合计账面土地开发整理成本为 1.61 亿元。该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

外部支持

作为宁乡高新区重要的工程项目建设主体，公司在资产注入、财政补贴、管理权划转等方面得到了股东及相关各方的大力支持

公司是宁乡高新区范围内重要的工程项目建设主体，主要从事宁乡高新区内的工程项目建设及土地整理等业务。

资产注入方面，2016 年，因宁乡县政府用地规划，宁乡县政府将评估价值为 15.29 亿元的土地使用权注入公司，置换其评估价值为 11.13 亿元的 8 宗土地资产，土地使用权账面价值净增加额为 4.09 亿元，增加资本公积。2018 年，宁乡高新区向公司支付货币资金 2.00 亿元，用以置换公司两宗价值 19094.72 万元的土地使用权，超过置换土地资产价值的部分计入资本公积。

财政补贴方面，2018 年~2020 年，公司分别收到宁乡高新区管委会补贴收入 1.07 亿元、1.00 亿元和 0.53 亿元。

管理权划转方面，为增强公司自主经营能力和盈利能力，宁乡高新区管委会于 2017 年 12 月将恩吉创业园的管理权划转至公司，从 2018 年起所产生的租金收入归公司所有。

考虑到未来公司将在宁乡高新区工程项目建设及土地整理领域中发挥重要作用，预计公司股东将对公司提供大力的支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年末,公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元,金洲控股集团为公司唯一股东,实际控制人为宁乡高新区管委会。

治理结构

公司不设股东会,由金洲控股集团行使股东职权。

公司设立董事会,由 3 人组成,设董事长 1 名,职工代表董事 1 人。非职工代表董事由股东委派产生,职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司董事每届任期 3 年,可连选连任。

公司设立监事会,由 5 人组成,其中职工代表 2 人,由公司职工代表大会民主选举产生,非职工代表监事由出资人委派。监事任期 3 年,可连选连任。

公司设总经理 1 人,由出资人任命,对董事会负责。

管理水平

公司设立了工程部、综合部、财务融资部、风险控制部和资产运营部 5 个职能部门。公司为了加强内部管理,建立健全了一系列的内部控制制度。

风险管控方面,公司制定并施行《内部审计制度》,在从内部审计机构和内部审计人员、内部审计机构的职责、内部审计机构的权限、内部审计机构的工作程序等方面对公司内部控制进行规范,建立了内部经营管理风险控制制度。

在财务管理方面,公司制定了《财务管理制度》,对财务部的职责、收支管理、资金管理等工作等做了详细的规定。

综合看来,公司建立了必要的治理架构和内部组织结构,管理制度较为健全,能满足经营管理的需要。同时,公司对各项管理制度具有执行意愿及执行能力。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年~2020 年的合并财务报表。中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务数据进行了审计,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务数据进行了审计,大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务数据进行了审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。

2018 年末,公司纳入合并报表范围的子公司较 2017 年末新增 1 家,即金锂邦普。2019 年末,公司纳入合并报表范围的子公司¹⁵较 2018 年末新增 1 家,系公司设立的湖南云起物流科技有限公司(以下简称“云起物流”);2020 年,公司纳入合并报表范围的子公司较 2019 年末减少 1 家,即云起物流。

资产构成与资产质量

公司资产总额快速增长,以流动资产为主,流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项等占比很高,且资产受限程度较高,资产流动性较弱

¹⁵ 2019 年 4 月,公司新设立子公司湖南云起建设开发有限公司,但因未对其实缴出资且云起建设亦未实际经营,故未将其纳入合并报表范围。

2018年~2020年末，公司资产总额快速增长，以流动资产为主。近年来流动资产占资产总额的比重分别为90.84%、87.50%和88.44%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款¹⁶和存货构成。公司货币资金主要是银行存款和其他货币资金。2020年末，公司货币资金较2019年末大幅增长，主要为新增的银行借款。

公司应收账款主要为应收恩吉实业和宁乡高新区管委会的工程项目及土地整理结算款，规模较大，占用公司资金较多。近年来公司应收账款较为稳定。2020年末，应收账款中应收恩吉实业的项目结算款占比为70.79%，应收宁乡高新区管委会的土地整理结算款占比为29.19%，均未计提坏账准备。

公司其他应收款主要是公司与宁乡高新区政府机构、高新区内国有企业的往来款、暂借款及与高新区内企业的借款。2020年末，公司其他应收款保持较快增速，仍主要是公司与金洲控股集团、恩吉实业、高新区内国有企业的往来款、暂借款等，前五大应收对象合计占比82.19%。公司存货主要由土地使用权、土地整理及工程建设项目开发成本构成，近年来波动增长。2020年末，存货中土地开发成本、基础设施项目成本及土地使用权分别为1.61亿元、2.56亿元和70.63亿元，主要增长来自于公司招拍挂购入的多宗土地使用权。公司土地使用权包括政府注入和招拍挂的49宗土地使用权，均已办理使用权证，其中招拍挂取得的均已缴纳土地出让金。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	128.15	135.52	188.18
流动资产	116.41	118.58	166.43
其中：货币资金	6.63	0.97	12.75
应收账款	31.76	34.90	34.99
其他应收款	10.90	24.15	42.73
存货	66.86	57.67	74.80
非流动资产	11.74	16.93	21.75
其中：可供出售金融资产	2.31	2.31	2.31
投资性房地产	3.47	12.88	16.66
在建工程	5.83	0.52	1.45

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程构成。2020年末，上述三项合计占非流动资产的比重为93.89%。

公司在建工程主要为2017年开工的宁乡创新创业示范基地项目（“17金洲双创债/PR金洲投”募投项目）、宁乡高新区工业污水处理厂建设项目和金水东路标准厂房项目等，姚家坡路标准厂房项目和金水西路标准厂房项目已于2018年转入投资性房地产。2019年末，在建工程有所下降主要系金水东路标准厂房项目、宁乡创新创业示范基地项目转入投资性房地产以及工业污水处理设备一期转入固定资产所致。2020年末，投资性房地产主要为公司自建完工的金水东路标准厂房、金水西路标准厂房、宁乡创新创业示范基地项目二、三、五期厂房等项目。同期末，公司可供出售金融资产主要为对长沙长宁金洲投资合伙企业（有限合伙）、宁乡市信

¹⁶ 不含应收利息及应收股利。

达小额贷款有限责任公司和湖南仁润投资担保有限公司等公司的投资。

截至 2020 年末，公司受限资产为 56.37 亿元，占资产总额的比重为 29.96%，资产受限程度较高。其中用于抵押的存货中的土地使用权为 52.46 亿元，用于抵押的投资性房地产中的土地使用权及房屋为 3.84 亿元、用于抵押的无形资产中的土地使用权 0.07 亿元。

资本结构

公司所有者权益规模有所波动，主要由资本公积构成

2018 年~2020 年末，公司所有者权益有所波动。其中，实收资本于 2019 年末增加至 10.00 亿元系资本公积转增实收资本所致。公司资本公积于 2019 年末大幅下降主要系宁乡高新区管委会无偿收回公司土地资产及资本公积转增实收资本所致。公司未分配利润主要为历年净利润的累积，规模较大。

图表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益总计	72.35	66.86	68.52
实收资本	2.17	10.00	10.00
资本公积	60.61	44.29	44.29
未分配利润	8.49	11.28	12.78

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债规模增长很快，负债结构以非流动负债为主

随着项目建设推进及融资需求增长，近年来公司负债规模增长很快。公司负债结构以非流动负债为主，2018 年~2020 年末，公司非流动负债占负债总额的比重分别为 85.57%、72.46% 和 80.92%。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	55.80	69.14	119.66
流动负债	8.05	18.90	22.82
其中：其他应付款	2.23	8.02	8.43
一年内到期的非流动负债	5.60	8.42	6.10
应付利息	0.00	1.07	4.25
非流动负债	47.75	49.75	96.84
其中：长期借款	17.70	26.89	44.93
应付债券	29.85	21.54	48.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动负债主要由其他应付款¹⁷和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司其他应付款主要为应付其他单位的往来款（6.20 亿元）及代收代付款（2.11 亿元），应付对象主要为宁乡地区的国有企业；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 3.10 亿元和一年内到期的应付债券 3.00 亿元。

¹⁷ 不含应付利息及应付股利。

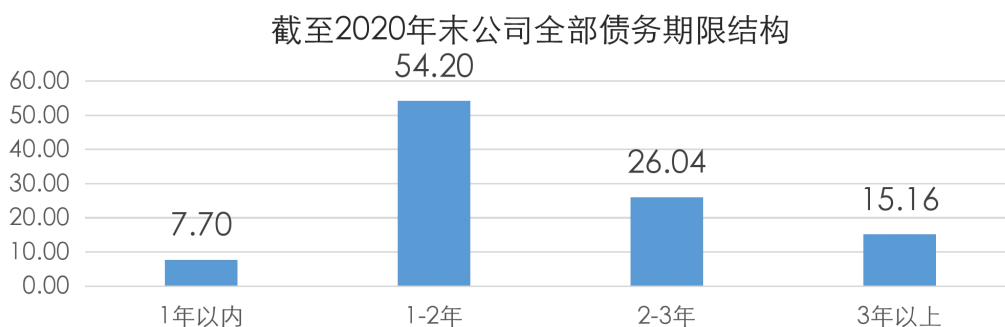
公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2020年末，公司长期借款较2019年末大幅增长，其中保证借款25.83亿元、抵押与保证借款12.19亿元；应付债券增幅很大主要系为公司2020年发行的“20金洲新城债”、“20金洲01”、“20湘金洲新城ZR-长沙银行宁乡县支行”、“20湘金洲新城ZR-华融湘江银行”、“20湘金洲新城ZR-东莞银行”。

随着公司承担工程项目建设和受托土地整理项目的增加，公司债务规模快速上升且集中度较高，存在较大的偿付压力

随着公司承担工程项目建设和受托土地整理项目的增加，公司全部债务快速上升且集中度较高。2018年~2020年末，公司长期有息债务占全部债务比重分别为89.46%、85.19%和92.53%，债务结构以长期为主。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长。从债务期限结构来看，公司现有债务本金将集中于2年内到期，存在较大的偿付压力，未来偿债资金将通过经营收入、外部融资等方式来解决。

图表 13 公司全部债务构成情况、指标及全部债务期限结构（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	53.15	56.85	103.10
长期有息债务	47.55	48.43	95.40
短期有息债务	5.60	8.42	7.70
资产负债率	43.54	51.02	63.59
全部债务资本化比率	42.35	46.13	60.07



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，公司对外担保余额41.92亿元，占所有者权益的比重为61.18%，主要担保对象为宁乡高新区内的国有企业，其中对恩吉实业的担保金额为26.80亿元，占比63.93%。整体来看，公司代偿风险较小。

盈利能力

近年来公司营业收入持续增长，但利润对政府补贴的依赖程度较大，盈利能力较弱

近年来公司营业收入持续增长，期间费用主要为财务费用。2018年~2020年，公司补贴收入占利润总额的比重有所下降，但利润对政府财政补贴的依赖程度较大；总资产收益率、净资产收益率均处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 14 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	12.73	12.79	16.50
营业利润率	16.57	15.69	15.16
期间费用	1.58	2.14	1.30
利润总额	1.66	1.76	2.27
补贴收入	1.07	1.00	0.53
总资本收益率	2.42	2.53	1.89
净资产收益率	2.30	1.93	3.14

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流对项目结算款和往来款依赖较大, 资金来源对筹资活动依赖性较强

公司经营活动现金流入主要是收到的工程建设及土地整理结算款、财政补贴及往来款。2018 年~2020 年, 公司经营活动现金流入逐年增加, 主要系公司营业收入规模增加且主营业务回款情况有所改善所致; 公司经营活动现金流出主要是公司支付的工程建设和土地整理成本及其他单位的往来款; 经营活动净现金流于 2019 年转为净流出。东方金诚关注到, 公司经营性现金流对波动性较大的工程建设及土地整理结算款、财政补贴及往来款依赖较大, 未来存在一定的不确定性。

图表 15 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	11.95	12.31	13.90
现金收入比率 (%)	68.06	83.20	74.85
经营活动现金流出	11.38	16.12	37.91
投资活动现金流入	0.30	0.03	0.05
投资活动现金流出	4.42	2.33	2.18
筹资活动现金流入	8.34	11.41	51.20
筹资活动现金流出	11.80	10.95	13.28
现金及现金等价物净增加额	-7.00	-5.66	11.78

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

投资活动现金流方面, 公司投资活动现金流入规模很小; 投资活动现金流出主要系近两年对自营业务的投资等; 投资活动净现金流持续为净流出。

2018 年~2020 年, 公司筹资活动现金流入要为银行借款融资和债券发行取得的资金; 筹资活动现金流出主要为偿还金融机构及往来借款和相应利息的现金流出; 同期, 筹资活动现金流波动较大。总体来看, 公司经营性净现金流对项目结算款和往来款依赖较大, 资金来源对筹资活动依赖性较强。

2018 年~2020 年, 公司现金及现金等价物净增加额分别为-7.00 亿元、-5.66 亿元和 11.78 亿元, 波动较大, 现金流情况逐渐好转。

偿债能力

公司作为宁乡高新区重要的工程项目建设主体，从事的工程项目建设、土地整理等具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，公司综合偿债能力很强

从短期偿债指标来看，公司流动比率及速动比率均处于较高水平，但流动资产中存货、应收类款项等占比很高，资产流动性较弱，现金比率因可用的货币资金缩减于 2019 年末大幅下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱。2018 年~2020 年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数分别为 1.18 倍、0.12 倍和 1.66 倍，货币资金对短期有息债务的保障程度有所波动。

图表 16 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
流动比率	1445.87	627.27	729.29
速动比率	615.37	322.19	401.51
现金比率	82.35	5.13	55.88
货币资金/短期有息债务	1.18	0.12	1.66
经营现金流流动负债比率	7.17	-20.18	-105.20
长期债务资本化比率	39.66	42.18	58.20
EBITDA 利息倍数	1.24	1.17	0.51
全部债务/EBITDA	17.05	15.43	30.34

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，公司长期债务有所增加，EBITDA 对于全部债务覆盖的能力处于较低水平。公司经营性现金流对波动性较大的工程建设及土地整理结算款、财政补贴及往来款依赖较大，对流动负债的覆盖存在一定的不确定性。

本期债券拟发行额为 3.70 亿元，是公司 2020 年末全部债务和负债总额的 0.04 倍和 0.03 倍。同时，考虑到本期债券募集资金拟部分用于偿还公司存量债务，其发行对公司现有资本结构影响较小。

银行授信方面，截至 2020 年末，公司在各金融机构的授信额度合计为 38.47 亿元，已使用额度 30.81 亿元，剩余未使用授信额度为 7.66 亿元。

考虑到公司作为宁乡高新区重要的工程项目建设主体，业务具有较强的区域专营性，在资产注入、财政补贴、管理权划转等方面得到了股东及相关各方的大力支持，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 的县级市城市开发建设主体，对 2020 年度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，公司所在地区宁乡市的经济总量、GDP 增速均处于上游水平，总量数据仅低于即墨市；一般公共预算收入规模则处于中游水平。公司自身资产规模及净资产规模处于最低水平；营业收入规模尚可，但利润总额水平较低；债务率水平相对偏高。

图表 17 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	金洲新城	瑞安市国有资产投资集团有限公司	青州市城市建设投资开发有限公司	青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司
地区	宁乡市	瑞安市	青州市	即墨区
GDP	1105.92	1037.09	564.75	1278.36
GDP 增速	2.7	3.3	3.7	5.8
人均 GDP（元）	-	-	-	-
一般公共预算收入	61.20	81.91	48.10	112.00
一般公共预算支出	108.60	103.70	62.30	128.21
资产总额	188.18	274.08	287.21	339.04
所有者权益	68.52	130.38	159.34	176.51
营业收入	16.50	17.91	15.91	7.95
利润总额	2.27	1.24	2.61	2.48
资产负债率	63.59	54.23	44.52	47.94
全部债务资本化比率	60.07	32.00	28.01	39.08

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（自主查询版），截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部已结清及未结清贷款中无不良或关注类记录。截至本报告出具日，公司在债券市场存续的债务融资工具到期本息均已按期兑付。

抗风险能力

基于对长沙市、宁乡市及宁乡高新区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业务区域专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

担保方式

根据公司与三峡担保集团签订的《担保函》，三峡担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保效力

三峡担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理公司于 2006 年发起设立，初始注册资本为 5 亿元。截至 2020 年末，三峡担保集团净资产规模为 67.90 亿元，实收资本为 48.30 亿元。重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富控股”）为其控股股东，重庆市人民政府国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。三峡担保集团融资性担保业务主要为债券担保以及借款类担保，非融资性担保以工程保证担保为主。2018年~2020年，三峡担保集团分别实现担保业务收入8.45亿元、7.70亿元和6.66亿元。截至2020年末，三峡担保集团直接融资担保余额619.81亿元，非融资担保业务规模为90.96亿元。三峡担保集团投资业务主要包括金融工具投资、发放委托贷款等。截至2020年末，三峡担保集团可供出售金融资产为20.18亿元，长期股权投资为0.87亿元，委托贷款为6.67亿元。

截至2020年末，三峡担保集团资产总额为108.61亿元，净资产为67.90亿元。2020年，三峡担保集团实现营业收入10.74亿元，净利润为2.95亿元，净资产收益率为4.30%。

东方金诚认为，三峡担保集团具有较高市场知名度，融资性担保在保余额达到757.49亿元，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；随着Ⅲ类资产结构调整到位，三峡担保集团标准化债券、银行理财等高流动资产规模上升，资产流动性增强；三峡担保集团资本实力很强，准备金覆盖率处于较高水平，具有很强的代偿能力；三峡担保集团控股股东重庆渝富控股资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为其提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；由于部分区域中小企业经营不善，三峡担保集团借款担保业务代偿、代垫金额较大，委托贷款和小额贷款业务中逾期贷款占比较高，存量风险项目处置周期较长，回收压力大；三峡担保集团资产减值计提压力仍较大，未来随着Ⅲ级资产和高收益借款类担保业务规模收缩，三峡担保集团盈利能力承压。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，长沙市经济实力很强；宁乡市地区经济保持增长，并形成装备制造、食品和新材料等六大主导产业，经济实力很强；公司主要从事宁乡高新区工程项目建设、土地整理等，业务具有较强的区域专营性；作为宁乡高新区重要的工程项目建设主体，公司在财政补贴、资产注入、管理权划转等方面得到股东及相关各方的大力支持。

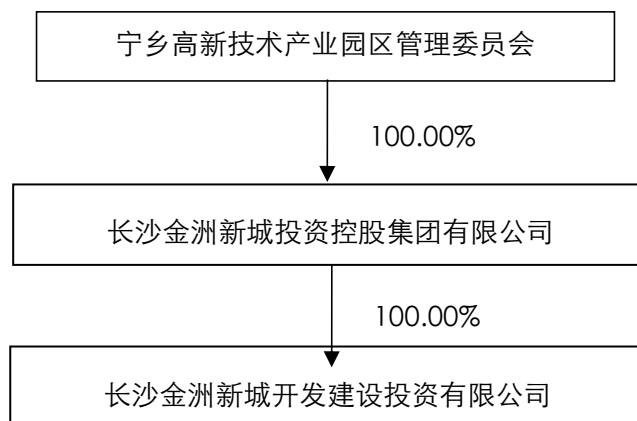
同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、应收类款项等占比很高，且资产受限程度较高，资产流动性较弱；随着公司承担工程建设和受托土地整理项目的增加，公司债务规模快速上升且集中度较高，存在较大的偿付压力；公司经营性净现金流对项目结算款和往来款依赖较大，资金来源对筹资活动依赖性较强。

三峡担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

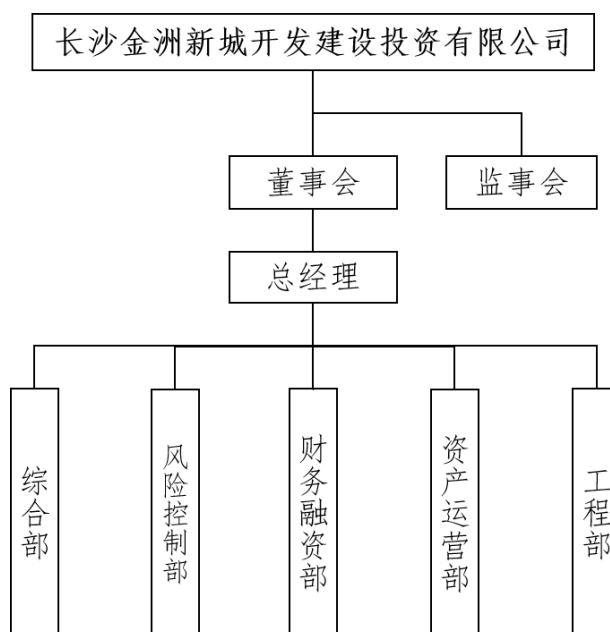
综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

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	128.15	135.52	188.18
其中：存货	66.86	57.67	74.80
应收账款	31.76	34.90	34.99
其他应收款	10.90	24.15	42.73
投资性房地产	3.47	12.88	16.66
负债总额	55.80	69.14	119.66
其中：应付债券	29.85	26.89	48.85
长期借款	17.70	21.54	44.93
全部债务	53.15	56.85	103.10
其中：短期有息债务	5.60	8.42	7.70
所有者权益	72.35	66.38	68.52
营业收入	12.73	12.79	16.50
利润总额	1.66	1.76	2.27
经营活动产生的现金流量净额	0.58	-3.81	-24.01
投资活动产生的现金流量净额	-4.12	-2.30	-2.13
筹资活动产生的现金流量净额	-3.46	0.46	37.92
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.57	15.69	15.16
总资本收益率（%）	2.42	2.53	1.89
净资产收益率（%）	2.30	1.93	3.14
现金收入比率（%）	68.06	83.20	74.85
资产负债率（%）	43.54	51.02	63.59
长期债务资本化比率（%）	39.66	42.18	58.20
全部债务资本化比率（%）	42.35	46.13	60.07
流动比率（%）	1445.87	627.27	729.29
速动比率（%）	615.37	322.19	401.51
现金比率（%）	82.35	5.13	55.88
经营现金流动负债比率（%）	7.17	-20.18	-105.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.17	0.51
全部债务/EBITDA（倍）	17.05	15.43	30.34

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，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，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年长沙金洲新城开发建设投资有限公司公司债券”的存续期内密切关注长沙金洲新城开发建设投资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，东方金诚将向长沙金洲新城开发建设投资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，长沙金洲新城开发建设投资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。如长沙金洲新城开发建设投资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6月16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。