

信用评级公告

联合〔2022〕3006号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡市城市建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁乡市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21宁乡城投债/21宁城投”和“21宁乡城投02/21宁城05”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月三十日

宁乡市城市建设投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁乡市城市建设投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 宁乡城投债/21 宁城投	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/04/19
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/07/26

注：1. 上述两期债券均在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%，上表到期兑付日为债券第一个本金兑付日；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是宁乡市重要的基础设施建设主体之一，负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。跟踪期内，公司仍保持明显的区域专营优势，并在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面继续得到大力度的外部支持，土地储备充足且位置优越。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来投资支出压力大，资产流动性较弱及债务负担较重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。宁乡市经济不断发展，基础设施建设不断推进，公司未来发展前景良好，未来经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 宁乡城投债/21 宁城投”和“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司仍保持明显的区域专营优势。**公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体之一，仍负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。
2. **跟踪期内，公司继续获得外部的大力支持。**2021 年，公司获得资本金注入共 1.10 亿元，获得资产划转共计 23.75 亿元，获得政府财政补贴共 0.64 亿元。
3. **土地储备充足且位置优越。**截至 2021 年底，公司账面上自有土地面积 8137.48 亩，账面价值 146.01 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	2
		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 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 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 邹洁

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. 未来项目投资支出压力大，面临的融资压力大。截至 2021 年底，公司土地开发整理业务在建项目尚需投资 33.95 亿元，拟建项目总投资 52.98 亿元；公司基础设施代建业务在建项目尚需投资 6.72 亿元，拟建项目总投资 18.50 亿元。
2. 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2021 年底，公司存货和应收类款项占资产总额的比重合计 79.78%，对资金占用大，资产流动性较弱。
3. 跟踪期内，公司债务规模增幅较大，债务负担较重。截至 2021 年底，公司全部债务 287.66 亿元，较上年底增长 16.63%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.66% 和 54.07%。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	31.66	37.16	44.62
资产总额 (亿元)	471.42	500.03	551.16
所有者权益 (亿元)	202.98	220.17	244.37
短期债务 (亿元)	27.61	33.34	39.88
长期债务 (亿元)	216.86	213.31	247.79
全部债务 (亿元)	244.47	246.65	287.66
营业总收入 (亿元)	32.84	33.08	32.33
利润总额 (亿元)	2.68	5.63	6.19
EBITDA (亿元)	3.21	6.17	6.58
经营性净现金流 (亿元)	8.43	-6.02	0.48
营业利润率 (%)	9.27	22.20	17.37
净资产收益率 (%)	1.32	2.56	2.53
资产负债率 (%)	56.94	55.97	55.66
全部债务资本化比率 (%)	54.64	52.84	54.07
流动比率 (%)	885.17	720.96	877.15
经营现金流动负债比 (%)	17.54	-9.49	0.82
现金短期债务比 (倍)	1.15	1.11	1.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	0.50	0.40
全部债务/EBITDA (倍)	76.18	39.98	43.71

公司本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	445.23	482.60	528.17
所有者权益 (亿元)	199.19	215.59	238.35
全部债务 (亿元)	163.67	191.73	231.61
营业总收入 (亿元)	29.55	32.78	28.73
利润总额 (亿元)	1.99	6.97	7.10
资产负债率 (%)	55.26	55.33	54.87
全部债务资本化比率 (%)	45.11	47.07	49.28
流动比率 (%)	455.73	477.65	629.55
经营现金流动负债比 (%)	-13.66	-31.03	-2.41
现金短期债务比 (倍)	1.62	1.34	1.34

注: 1. 本报告合并口径中, 已将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算, 将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币

数据来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/05/31	喻宙宏 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
21 宁乡城投 债/21 宁城 05	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/05/31	喻宙宏 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)	阅读全文

						V3.0.201907	
21 宁乡城投 债/21 宁城投	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/8/13	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：“--”表示评级报告尚未对外披露；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宁乡市城市建设投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、公司股东及实际控制人均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 10.00 亿元，宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2021 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 5 个职能部门；公司纳入合并报表范围内的一级子公司共 13 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 551.16 亿元，所有者权益 244.37 亿元（含少数股东权益 800.10 万元）；2021 年，公司实现营业总收入 32.33 亿元，利润总额 6.19 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：周国强。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月 18 日，联合资信所评债券尚需偿还债券余额 16.00 亿元。跟踪期内，“21 宁乡城投债/21 宁城投”已按时支付利息，“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”尚未到付息日。

截至 2021 年底，联合资信所评公司存续债券已使用 6.96 亿元，均按募集资金规定用途用于募投项目建设和补充营运资金。其中，“21

宁乡城投债/21 宁城投”所募集资金中，5.00 亿元用于宁乡市公共智慧停车场建设项目，3.00 亿元用于补充营运资金；“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”所募集资金中，5.00 亿元用于宁乡市公共智慧停车场建设项目，3.00 亿元用于补充营运资金。

表1 截至2022年5月18日联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 宁乡城投债 /21 宁城投	8.00	8.00	2021/04/19	7 年 ¹
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00	8.00	2021/07/26	7 年 ²

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一

¹ 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%

² 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%

定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经

济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业

和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保

监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控

增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，宁乡市经济保持增长，区域发展情况良好；财政收入明显提升，一般公共预算收入质量较好，财政自给率较弱，债务负担一般。

根据《2021年宁乡市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，宁乡市实现地区生产总值1167.02亿元，同比增长7.3%。其中，第一产业增加值131.29亿元，同比增长9.5%；第二产业增加值492.99亿元，同比增长6.2%；第三产业增加值542.73亿元，同比增长7.6%。宁乡市三次产业结构由上年的12.2:40.6:47.2调整为11.3:42.2:46.5，工业增加值占GDP的

比重为37.8%；第一、二、三产业对经济增长的贡献率为16.0%、34.9%和49.1%，分别拉动GDP增长1.2、2.5和3.6个百分点。按常住人口计算，2021年，宁乡市人均GDP92098元。第二十一届县域经济基本竞争力排名前移3位，跃居全国百强第18位，中部第3位；县域经济与县域综合发展排名前移1位，跃居第15位。

根据《关于宁乡市2021年财政预算执行情况》及《2022年财政预算草案的报告》，2021年，宁乡市实现一般公共预算收入73.61亿元，同比增长20.26%。其中，税收收入56.83亿元，同比增长19.86%，非税收入16.78亿元，同比增长21.63%，税收收入占77.20%，收入质量较好；一般公共预算支出120.59亿元，一般公共预算自给率61.04%，财政自给率较弱。同期，宁乡市政府性基金收入160.65亿元，同比增长11.25%。宁乡市收到上级补助40.01亿元。截至2021年底，宁乡市政府债务余额173.66亿元，其中一般债务余额50.80亿元，专项债务余额122.86亿元，债务率³63.32%，债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021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

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍保持较强的区域专营性。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为宁乡市重要基础设施建设主体之一，仍负责宁乡市新城（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。跟踪期内，公司上述业务仍保持较强的区域专营性。

³ 债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+上级转移支付+政府性基金收入）*100%

3. 企业信用分析

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91430100722561459A），截至2022年5月20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⁴。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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生了变动，公司新任高管人员相关工作经验丰富，能满足公司日常工作需要；此外，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面无其他重大变化。

根据宁乡城发于2021年10月12日作出的《股东决定》和公司于2021年10月12日召开的职工代表大会、董事会和监事会决议，公司免去其原董事会所有成员的董事职务，免去胡携春法定代表人职务；新任命胡携春、周国强、隆友良、刘宏科、吴胜蓝、邓琳欣和王婷为公司董事，其中胡携春为公司董事长，周国强担任公司法定代表人兼总经理，邓琳欣和王婷为职工董事；免去公司原监事会所有成员的监事职务，免去李剑监事会主席职务；新任命刘伟、刘方、邓林、彭悦和左浩然为公司监事，其中刘伟为监事会主席，邓林、彭悦和左浩然为职工监事。

胡携春先生，1976年生，本科学历；曾任宁乡市流沙河中学教师，《宁乡日报》记者、编辑，公司办公室主任、副总经理；现任宁乡

城发董事及副总经理、公司董事长。

周国强先生，1982年生，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。

除上述变动外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，仍主要由土地开发和代建项目业务收入构成；除其他业务外，各板块业务毛利率同比均有所下降，综合毛利率同比小幅下降。

2021年，受代建项目收入下降影响，公司营业收入有所下降。跟踪期内，公司营业收入仍主要来自土地开发和代建项目业务收入，二者合计占比超80.00%，房屋销售业务收入和其他收入占比相对较小。公司其他业务包括资产处置、少量租赁和景区运营等业务，2021年公司其他收入同比大幅增长，主要系当年公司将石长铁路以北、宁乡大道及两厢资产前期投入的补偿款处置给了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”），资产处置业务收入同比增加3.65亿元所致。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比小幅下降，主要系除其他业务外，各板块业务毛利率均有所下降所致。

表3 公司营业收入结构与毛利率情况

业务类别	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发	16.03	48.45	34.58	16.45	50.89	28.21
代建项目	15.37	46.46	13.93	9.98	30.88	13.04
房屋销售	0.02	0.06	11.03	0.01	0.04	-23.71
其他	1.66	5.03	4.37	5.88	18.19	21.25
合计	33.08	100.00	23.45	32.33	100.00	22.24

注：2021年公司其他收入中，资产处置业务收入5.08亿元，物业服务业务收入0.27亿元

资料来源：公司提供

⁴ 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，公司针对三笔贷款取得农行宁乡支行同意进行了展期，并正常兑付，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。

2. 业务经营分析

(1) 土地开发

跟踪期内，受土地行情及地块位置影响，公司土地开发业务毛利率同比有所下降，整体业务回款情况尚可。公司土地开发整理项目待投资规模大；公司自有土地地理位置优越且储备充足，业务持续性强。

跟踪期内，公司土地开发业务仍分为两类，一类是受政府委托进行土地开发整理，一类是对自有土地进行出让。2021 年，公司土地开发收入有所增长，毛利率有所下降，毛利率的下降主要系受宁乡市当年土地出让行情及当年公司土地出让位置影响所致。

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。公司与宁乡市土地储备中心签订委托协议，公司自筹资金在控制性详细规划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（15.00%~60.00%）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并核定项目总成本，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，公司在办理完工结算手续后两年内收到全部土地开发整理费用。

2020—2021 年，公司土地开发整理收入分别为 2.88 亿元和 9.31 亿元，回款金额分别为 0.80 亿元和 8.04 亿元。跟踪期内，公司土地开发整理业务回款效率尚可。截至 2021 年底，公司土地开发整理业务累计尚未回款 13.65 亿元。

截至 2021 年底，公司主要在整理土地项目预计总投资为 166.38 亿元，投资 132.43 亿元，尚需投资 33.95 亿元，规模较大。

表 4 截至 2021 年底公司主要土地整理项目情况

项目名称	预计总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	开工时间	预计竣工时间	委托方
滨江棚户区土地开发项目	43.46	38.20	2015.09	2024.07	宁乡市土地储备中心
新城区一期开发用地	38.04	33.58	2006.12	2023.02	宁乡市土地储备中心
白马大道周边土地开发	20.20	16.00	2015.09	2024.07	宁乡市土地储备中心
东城片区土地整理开发项目	16.85	14.90	2015.01	2023.11	宁乡市土地储备中心
工业遗址公园周边土地开发	6.23	5.83	2015.12	2022.08	宁乡市土地储备中心
八家湾片区棚户区改造项目	15.85	5.69	2017.06	2025.09	宁乡市土地储备中心
下南苑棚户区改造项目土地开发	5.00	4.98	2014.08	2022.12	宁乡市土地储备中心
玉潭新城周边土地开发项目	10.53	4.79	2016.05	2023.07	宁乡市土地储备中心
高铁新城片区开发	4.99	4.27	2020.11	2024.12	宁乡市土地储备中心
沿江路、龙江路周边土地开发	5.24	4.19	2010.09	2022.02	宁乡市土地储备中心
合 计	166.38	132.43	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拟开发整理的土地为宁乡市白马片区综合土地开发项目和金洲新城片区综合土地开发项目项目，计划总投资 52.98 亿元。公司正在整理和拟整理土地待投资规模大，业务持续性强，未来投资支出压力大。

自有土地出让

跟踪期内，公司自有土地出让业务模式未发生变化。公司自有土地主要系通过政府注入或“招拍挂”方式取得（计入“存货”），均已办理国有土地使用权证，公司对其使用权拥有完整的支配权，可以依法开发、使用、转让

并形成收益。公司在完成土地开发出让后，依据土地成交确认书或土地出让合同确认销售收入。以土地取得成本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。

2020—2021 年，受当地房地产市场影响，公司自有土地出让收入分别为 13.15 亿元和 7.14 亿元，回款金额分别为 21.62 亿元和 7.14 亿元。跟踪期内，公司自有土地出让业务回款效率高。截至 2021 年底，公司自有土地出让业务累计尚未回款 7.27 亿元。

截至 2021 年底，公司账面上自有土地面积 8137.48 亩，账面价值 146.01 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 5 2019—2021 年公司自有土地出让情况

出让土地证号	收入确认金额 (亿元)	受让方
宁(1)国用(2015)第 568 号	1.35	长沙兆基时代置业有限公司
宁(1)国用(2012)第 362 号	2.95	
宁(1)国用(2010)第 257 号	2.45	
宁(1)国用(2013)第 687 号	0.39	
宁(1)国用(2013)第 204 号	0.30	宁乡兆基房地产开发有限公司
宁(1)国用(2013)第 205 号	2.54	
宁(1)国用(2015)第 262 号	1.60	
宁(1)国用(2014)第 434 号	0.40	宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司
2016 宁乡县不动产权第 0001995 号	1.87	
湘(2020)宁乡市不动产 0001741 号	1.34	长沙新高房地产开发有限公司
宁(1)国用(2013)第 684 号	0.38	湖南宁乡城发能源开发有限公司
宁(1)国用(2010)第 257 号	0.02	宁乡市悦宏房地产开发有限公司
宁(1)国用(2013)第 425 号	1.23	宁乡湘龙房地产开发有限公司
宁(1)国用(2013)第 426 号	3.45	
宁(1)国用(2010)第 257 号	1.96	宁乡市悦宏房地产开发有限公司
宁(1)国用(2015)第 0255 号	1.63	
宁(1)国用(2014)第 434 号	2.28	宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司
宁(1)国用(2012)第 013 号	2.19	

宁(1)国用(2013)第 329 号	2.71	长沙安泰房地产开发有限公司
合 计	31.06	--

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

跟踪期内，公司基础设施代建业务整体回款情况较好；在建项目顺利推进，在建和拟建项目待投资规模较大，公司面临的资金压力大。

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化。公司与委托方宁乡市政府（或其他委托方，包括宁乡经开区、宁乡城发、宁乡市中心医院等）签订代建协议，建设资金以公司自筹为主，公司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 15.00%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。

2021 年，受结算进度影响，公司基础设施代建收入保持下降，回款金额为 10.36 亿元，跟踪期内，回款情况较好。截至 2021 年底，公司基础设施代建业务累计尚未回款 34.71 亿元。

截至 2021 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 45.81 亿元，已投资 39.09 亿元，尚需投资 6.72 亿元。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建基础设施代建项目情况

项目名称	预计总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	计划建设时间
石子岭生态环境治理项目（二期）	22.52	19.95	2016—2023
向前路、站前路基础设施建设项目	9.08	7.33	2015—2022
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	7.35	5.12	2015—2022
宁乡县滨江大道建设项目	4.51	4.77	2017—2022
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	1.69	1.40	2017—2022
宁乡县火车站站前广场提质改造工程项目	0.66	0.52	2016—2022
合 计	45.81	39.09	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拟建的基础设施代建项目为白马片区-鲮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 2021 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 36.26 亿元，已投资 15.74 亿元。在建自营项目规模大，投资回收期长，需关注后续投资回收情况。拟建自营项目包括西站配套建设项目和老旧小区改造及配套建设项目，总投资 17.01 亿元。

（3）房屋销售

跟踪期内，公司房屋销售收入规模仍较小，以安置房销售为主，能为公司收入提供一定补充；考虑到公司无在建和拟建的房地产项目，该业务未来持续性弱。

房屋销售业务仍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。2021 年，公司房屋销售收入保持下降，毛利率大幅下降，主要系当年销售房屋中毛利率较低的安置房占比较高

所致。截至 2021 年底，公司无在建和拟建的房地产项目，存货中剩余 0.27 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，拓展市场化业务，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。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；另外将利用行政资源、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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，截至2020年底，公司合并报表范围内有15家一级子公司。2021年，公司合并报表范围内减少2家一级子公司，分别为长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司（以下简称“灵山文旅”）（转让）和长沙西部文化旅游产业开发有限公司（转让）。截至2021年底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共13家。跟踪期内，公司合并范围内变动子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；资产中存存货和应收类款项占比大，对资金占用大，同时需持续关注公司应收账款和其他应收款回收和坏账计提情况；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长10.23%，主要系存货、其他应收款和货币资金增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	457.37	91.47	517.37	93.87
货币资金	37.16	7.43	44.62	8.10
应收账款	62.70	12.54	62.49	11.34
预付款项	35.50	7.10	34.37	6.24
其他应收款	19.98	4.00	32.23	5.85
存货	302.01	60.40	343.66	62.35
非流动资产	42.65	8.53	33.79	6.13
固定资产	14.45	2.89	7.27	1.32
在建工程	20.42	4.08	19.83	3.60
资产总额	500.03	100.00	551.16	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增

长13.12%，主要系存货、其他应收款和货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长20.06%，其中有0.12亿元受限资金，受限比例为0.27%，全为履约保证金。公司应收账款账面价值较上年底下降0.33%；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额20.38亿元，其中1年以内的占35.41%、1~2年的占12.39%、2~3年的占27.78%、3年以上的占24.43%；坏账准备余额3.59亿元，计提比例17.63%，2021年收回或转回坏账准备2.17亿元，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58.31亿元，占88.24%，集中度很高，主要为应收基础设施项目结算款和土地出让款。

表8 截至2021年底应收账款前五名情况

债务人名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备 余额(亿元)
宁乡市政府	结算款	27.55	41.69	--
宁乡市土地储备中心	结算款	13.64	20.65	--
宁乡经开	项目结算款	9.74	14.74	1.33
宁乡市财政局	土地款	4.21	6.37	--
长沙鼎诚房地产开发有限公司	土地款	3.17	4.79	0.95
合 计	--	58.31	88.24	2.28

注：长沙鼎诚房地产开发有限公司股东为三位自然人

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司预付款项较上年底下降3.19%，主要系预付工程款和土地出让款减少所致；从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中1年以内的占61.37%、1~2年的占19.07%；从构成看，公司预付款主要为预付的工程款项和土地出让款，前五名合计占比49.78%，集中度一般。公司其他应收款较上年底增长61.31%，主要系往来款及借款增加所致；从构成看，公司其他应收款中往来款29.91亿元，借款5.93亿元；按账龄分析法计提坏账的其他应收款余额34.48亿元，其中1年以内的占63.96%、1~2年的占12.54%、2~3年的占3.54%、3年以上

的占19.96%；坏账准备余额4.10亿元，计提比例11.88%，2020年计提坏账1.83亿元，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28.70亿元，占比78.99%，集中度高，主要系与国有企业、关联公司等往来款，坏账准备余额2.91亿元。

表9 截至2021年底其他应收账款前五名情况

债务人名称	款项性质	期末余额(亿元)	占比(%)	坏账准备余额(亿元)
宁乡市城镇开发建设投资有限公司	往来借款	9.95	27.39	0.50
宁乡市文化旅游投资有限公司	往来款	6.31	17.36	0.32
宁乡御园房地产有限公司	往来款	6.21	17.09	1.65
灵山文旅	往来款	3.97	10.93	0.23
长沙玉兴实业有限公司	往来款	2.26	6.22	0.21
合 计	--	28.70	78.99	2.91

注：宁乡御园房地产有限公司实际控制人为宁乡市大成桥镇人民政府；灵山文旅唯一股东为宁乡市文化旅游投资有限公司；长沙玉兴实业有限公司唯一股东为宁乡市城镇开发建设投资有限公司
资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货343.66亿元，较上年底增长13.79%，主要系项目持续投入所致；从构成看，公司存货主要由政府划拨的土地使用权、项目开发成本等构成。其中，土地使用权账面价值合计146.01亿元（面积8137.48亩），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196.05亿元。存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降20.78%，主要系固定资产减少所致。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降49.69%，主要系因2021年灵山文旅划出公司合并范围内，导致房屋及建筑物相应减少所致；固定资产主要由公司自有的房屋及建筑物构成，累计计提折旧0.84亿元。公司在建工程较上年底下降2.87%；在建工程由向前路、站

前路(7.33亿元)、一江两岸三洲道路设施(5.12亿元)、阳光养老院(3.94亿元)和宁乡市公共智慧停车场建设项目(3.44亿元)构成，未计提减值准备。

截至2021年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例较小。

表10 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.12	0.02	履约保证金
存货	29.30	5.32	贷款抵押
合 计	29.42	5.34	--

资料来源：根据公司审计报告整理

资产流动性方面，受房地产和土地一级开发业务规模不断扩大的影响，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）规模大，截至2021年底为439.72亿元，占资产总额的比重合计79.78%，对资金占用大，但公司账面土地主要位于宁乡市主城区，地理位置优越。整体来看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，资本公积和实收资本占比仍较高，所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益244.37亿元，较上年底增长10.99%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.97%，实收资本和资本公积占所有者权益的80.73%，所有者权益结构稳定性较好。

表11 公司所有者权益构成情况

科目	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	10.00	4.54	10.00	4.09
资本公积	169.11	76.81	187.28	76.64
未分配利润	38.26	17.38	43.68	17.88
所有者权益	220.17	100.00	244.37	100.00

合计				
----	--	--	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司实收资本未发生变化；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。公司资本公积 187.28 亿元，较上年底增加 18.17 亿元，主要系宁乡市国有资产事务中心（以下简称“国资事务中心”）将玉潭镇 6 宗土地资产（22.89 亿元）、12 宗房屋资产（0.68 亿元）和原煤炭坝中学的土地及地面资产（0.18 亿元）注入公司，宁乡市财政局拨付给长沙市新煤城投资有限公司（以下简称“新煤城投”）资本金 1.10 亿元及国资事务中心收回部分原划拨的土地资产（7.91 亿元）所致。公司未分配利润 43.68 亿元，较上年底增加 5.42 亿元，系公司利润累积所致。

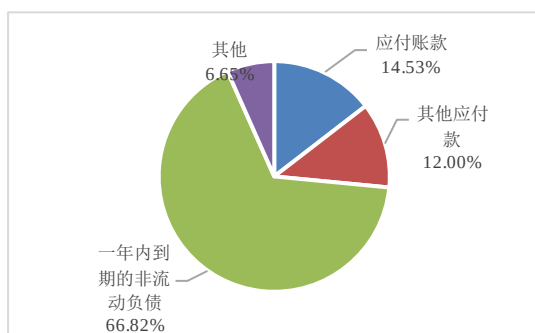
（2）负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务构成仍以长期债务为主，整体债务负担较重，短期内偿债压力尚可。随着代建项目和土地开发项目不断投入，未来公司债务负担或将进一步加重。

截至 2021 年底，公司负债总额 306.78 亿元，较上年底增长 9.62%，主要系应付债券增加所致。其中，流动负债占 19.23%，非流动负债占 80.77%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 58.98 亿元，较上年底下降 7.02%，主要系其他应付款减少所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司应付账款 8.57 亿元，较上年底增长 61.33%，主要系应付施工单位的工程款（8.29 亿元）。公司其他应付款 7.08 亿元，较上年底下降 61.85%，主要系往来款大幅减少所致；从款项性质看，主要由往来款（4.41 亿元）和借款（0.47 亿元）构成。公司一年内到期的非流动负债 39.41 亿元，较上年底增长 21.00%，主要系一年内到期的应付债券和应付利息增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 247.80 亿元，较上年底增长 14.50%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，公司长期借款70.74亿元，较上年底下降2.80%；其中，质押借款32.73亿元、保证借款20.00亿元、质押+抵押3.85亿元、质押+保证6.15亿元，抵押+保证8.01亿元。公司应付债券161.13亿元，较上年底增长26.61%，系新发企业债券所致。公司长期应付款15.93亿元，较上年底下降2.69%，主要系借款下降所致；长期应付款中借款15.92亿元，系与信托等金融机构的有息借款。

有息债务方面，将其他应付款和长期应付款纳入有息债务核算，截至 2021 年底，公司全部债务 287.66 亿元，较上年底增长 16.63%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 13.86%，长期债务占 86.14%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.66%、54.07% 和 50.35%，较上年底分别下降 0.31 个百分点、提高 1.23 个百分点和提高 1.14 个百分点。总体来看，公司债务负担较重。

表 12 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	39.88	58.47	67.05	122.27	287.66
占比（%）	13.86	20.32	23.31	42.50	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

从债务期限分布看，截至2021年底，公司短期内偿债压力尚可，如上表所示。

4. 盈利能力

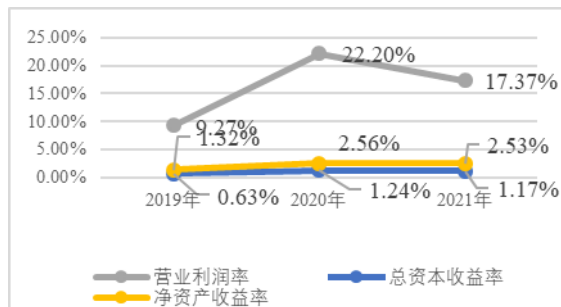
2021年，公司营业总收入同比有所下降，主要来自代建和土地开发业务；公司费用控制能力仍较强，非经常性损益对利润总额影响较小。公司整体盈利能力较强。

2021年，公司实现营业收入32.33亿元，同比下降2.28%；营业成本25.14亿元，同比下降0.73%；营业利润率为17.37%，同比下降4.83个百分点。

从期间费用看，公司期间费用仍以管理费用为主，2021年，公司费用总额保持下降，期间费用率为1.80%，营业利润率为17.37%，期间费用对公司利润侵蚀程度较小，费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2021年，公司其他收益0.64亿元，主要为政府补贴；利润总额为6.19亿元。跟踪期内，非经常性损益对利润总额影响较小。

图 4 2019 - 2021 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

2021年，受往来款、业务回款以及项目支出变动综合影响，公司经营性现金流量净额由负转正，收入实现质量有所改善；2021年，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负；

2021年，公司筹资活动现金流量净额仍为正值。未来随着项目建设不断投入，公司融资压力大。

表 13 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入（亿元）	66.43	59.53
经营活动现金流出（亿元）	72.45	59.05
经营现金流量净额（亿元）	-6.02	0.48
投资活动现金流入（亿元）	3.46	0.46
投资活动现金流出（亿元）	2.81	3.54
投资活动现金流量净额（亿元）	0.65	-3.08
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-5.37	-2.60
筹资活动现金流入（亿元）	101.78	83.47
筹资活动现金流出（亿元）	90.92	73.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.87	10.05
现金收入比（%）	106.60	108.04

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，经营活动现金流主要包括收到往来款、土地出让款及项目建设款、政府补助等形成的现金流入和支付项目工程款及往来款所形成的现金流出。其中 2021 年，受公司支付往来款项减少影响，公司经营活动现金流净额由负转正。2021 年，公司现金收入比保持增长，公司收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入相对较小；同期，公司投资活动现金流出同比有所增长，主要系购置固定资产、自持项目投资支出及理财产品支出。2021 年，公司投资活动现金流量净额由正转负。

跟踪期内，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比有所下降，资金主要来自发债、借款、股东增资及权益性资本补充；公司筹资活动现金流出有所下降。同期，公司发行债券规模较大，筹资活动现金流入较多，公司筹资活动现金流量净额仍为正值，未来随着项目建设不断投入，公司融资压力大。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现弱，或有负债风险较小，间

接融资渠道有待拓宽。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	720.96	877.15
	速动比率 (%)	244.90	294.51
	经营现金/流动负债 (%)	-9.49	0.82
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.18	0.01
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.11	1.12
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.17	6.58
	全部债务/EBITDA (倍)	39.98	43.71
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.02	0.00
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.50	0.40
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.49	0.03

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率同比均有所增长。公司流动资产对流动负债的保障程度强；2021年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均有所增长，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度均弱。截至2021年底，公司现金短期债务比由2020年底的1.11倍提高至1.12倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA保持增长，EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度弱；同期，公司全部债务/EBITDA、经营现金/全部债务及经营现金/利息支出均有所增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度、经营现金对全部债务的保障程度及经营现金对利息的保障程度均弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保金额共计47.61亿元，占净资产的比重为19.48%，被担保企业全部为地方性国有企业，资信状况良好。公司或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年底，公司共获得银行授信额度121.00亿元，其中已使用授信

85.30亿元，尚余授信35.70亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产和收入占合并口径比重均很高，公司本部债务负担尚可。

截至2021年底，母公司资产总额528.17亿元（占合并口径的95.83%），较上年底增长9.44%。其中，流动资产471.60亿元（占89.29%），非流动资产56.57亿元（占10.71%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

截至2021年底，母公司负债总额289.82亿元（占合并口径的94.47%），较上年底增长8.54%。其中，流动负债74.91亿元（占25.85%），非流动负债214.91亿元（占74.15%）。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2021年底，母公司全部债务231.61亿元（占合并口径的80.51%）。其中，短期债务占14.02%、长期债务占85.98%。截至2021年底，母公司资产负债率为54.87%，较2020年下降0.46个百分点；母公司全部债务资本化比率49.28%，母公司债务负担尚可。

截至2021年底，母公司所有者权益为238.35亿元（占合并口径的97.54%），较上年底增长10.56%。在所有者权益中，实收资本为10.00亿元（占4.20%）、资本公积合计181.16亿元（占76.00%）、未分配利润合计43.86亿元（占18.40%）、盈余公积合计3.33亿元（占1.40%）。

2021年，母公司营业总收入为28.73亿元，营业总收入为28.73亿元（占合并口径的88.87%），利润总额为7.10亿元（占合并口径的114.58%）。同期，母公司投资收益为-0.46亿元。

现金流方面, 2021 年, 公司母公司经营活动现金流净额为-1.80 亿元, 投资活动现金流净额-2.60 亿元, 筹资活动现金流净额 11.51 亿元。

十、外部支持

跟踪期内, 公司在资本金注入、资产划拨和政府补贴等方面继续得到大力的外部支持, 提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

资本金注入

2021 年, 宁乡市财政局拨付给新煤城投资本金 1.10 亿元, 计入“资本公积”。

资产划拨

2021 年, 国资事务中心将玉潭镇 6 宗土地资产(22.89 亿元)、12 宗房屋资产(0.68 亿元)和原煤炭坝中学的土地及地面资产(0.18 亿元)注入公司, 计入“资本公积”。

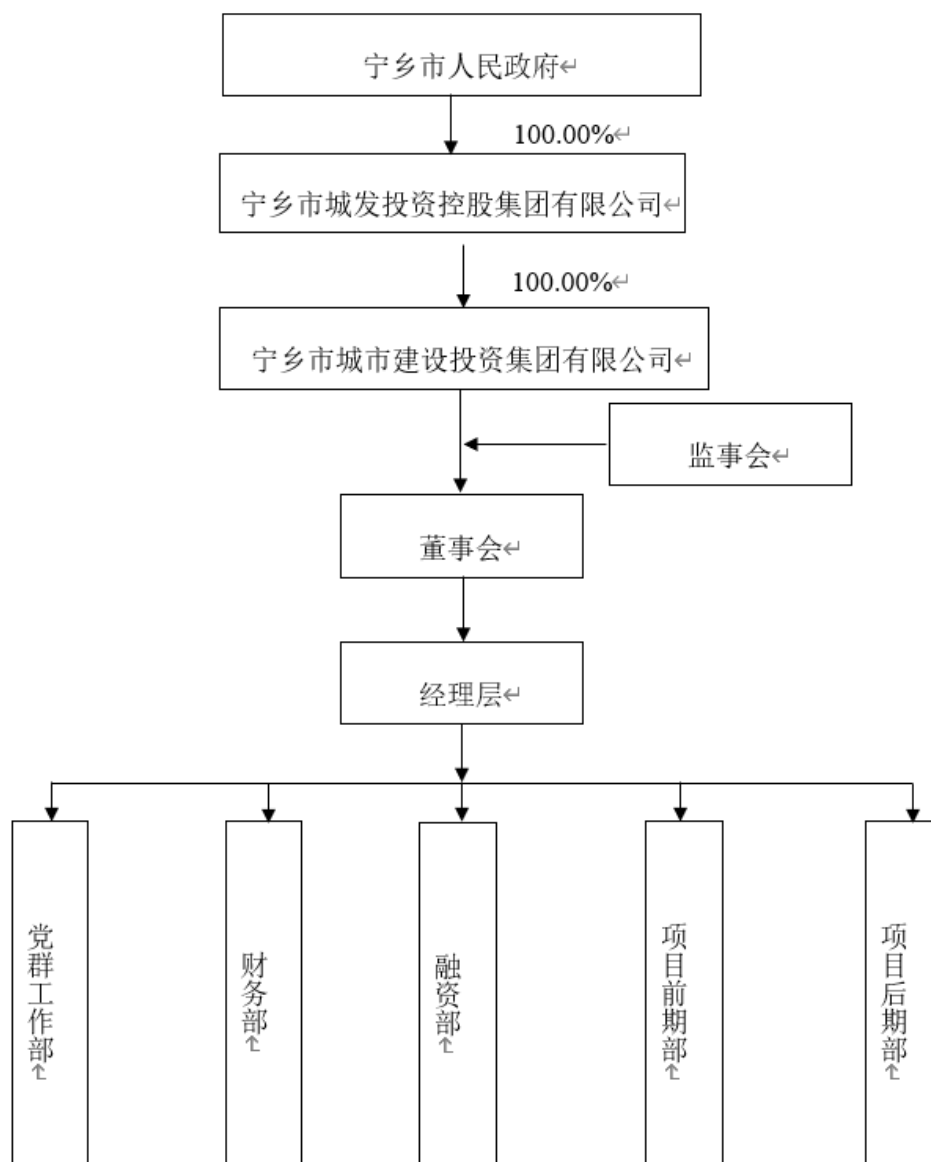
财政补贴

2021 年, 公司获得政府财政补贴收入 0.64 亿元, 计入“其他收益”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“21 宁乡城投债/21 宁城投”和“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

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	开元发展（宁乡）投资有限责任公司	55000.00	97.92
5	长沙市新煤城投资有限公司	25970.00	51.87
6	长沙白马新兴建设投资有限公司	10000.00	100.00
7	宁乡智慧城市大数据管理有限公司	1000.00	100.00
8	长沙新康城市更新建设投资有限公司	10000.00	100.00
9	湖南宁乡味道营销管理有限公司	2000.00	100.00
10	宁乡山水城经济建设投资有限公司	3000.00	100.00
11	宁乡市城市路灯维护建设有限公司	1000.00	100.00
12	宁乡城投拆迁工程有限公司	1000.00	100.00
13	湖南宁乡城发保创城市服务有限公司	500.00	51.00

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.66	37.16	44.62
资产总额（亿元）	471.42	500.03	551.16
所有者权益（亿元）	202.98	220.17	244.37
短期债务（亿元）	27.61	33.34	39.88
长期债务（亿元）	216.86	213.31	247.79
全部债务（亿元）	244.47	246.65	287.66
营业总收入（亿元）	32.84	33.08	32.33
利润总额（亿元）	2.68	5.63	6.19
EBITDA（亿元）	3.21	6.17	6.58
经营性净现金流（亿元）	8.43	-6.02	0.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.57	0.50	0.52
存货周转次数（次）	0.11	0.09	0.08
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06
现金收入比（%）	25.96	106.60	108.04
营业利润率（%）	9.27	22.20	17.37
总资本收益率（%）	0.63	1.24	1.17
净资产收益率（%）	1.32	2.56	2.53
长期债务资本化比率（%）	51.65	49.21	50.35
全部债务资本化比率（%）	54.64	52.84	54.07
资产负债率（%）	56.94	55.97	55.66
流动比率（%）	885.17	720.96	877.15
速动比率（%）	290.66	244.90	294.51
经营现金流动负债比（%）	17.54	-9.49	0.82
现金短期债务比（倍）	1.15	1.11	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.50	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	76.18	39.98	43.71

注：本报告合并口径中，已将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

数据来源：根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.24	36.33	43.44
资产总额（亿元）	445.23	482.60	528.17
所有者权益（亿元）	199.19	215.59	238.35
短期债务（亿元）	18.69	27.16	32.47
长期债务（亿元）	144.98	164.57	199.14
全部债务（亿元）	163.67	191.73	231.61
营业总收入（亿元）	29.55	32.78	28.73
利润总额（亿元）	1.99	6.97	7.10
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-11.58	-27.96	-1.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.62	0.59	0.55
存货周转次数（次）	0.11	0.10	0.08
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06
现金收入比（%）	28.56	106.77	115.21
营业利润率（%）	4.91	22.87	19.19
总资本收益率（%）	0.55	1.71	1.51
净资产收益率（%）	1.00	3.23	2.98
长期债务资本化比率（%）	42.12	43.29	45.52
全部债务资本化比率（%）	45.11	47.07	49.28
资产负债率（%）	55.26	55.33	54.87
流动比率（%）	455.73	477.65	629.55
速动比率（%）	158.26	188.06	243.85
经营现金流动负债比（%）	-13.66	-31.03	-2.41
现金短期债务比（倍）	1.62	1.34	1.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表未取得数据

数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持