

信用评级公告

联合〔2022〕4090号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡经济技术开发区建设投资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，确定维持宁乡经济技术开发区建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十一日

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司

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
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 宁乡经开债/PR 宁乡债	AAA	稳定	AAA	稳定

偿债主体跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
16 宁乡经开债/PR 宁乡债	15.00	3.00	2023/01/27

注：1. “16 宁乡经开债/PR 宁乡债”设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金；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

偿债主体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

评级时间：2022 年 6 月 21 日

评级观点：

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湖南省宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）重要的配套设施建设和土地开发主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在区域内保持配套设施建设业务的专营地位，并持续获得有力的外部支持。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，跟踪期内，公司未来资本支出压力较大、自建项目未来收益存在一定不确定性、资产流动性较弱、债务规模快速增长及面临一定集中兑付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。未来随着宁乡经开区建设的稳步推进，公司经营前景较好。

“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”设置了分期偿还条款，可有效降低本金集中偿付压力。中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）对“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评估，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。其担保显著提升了“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”本息偿付的安全性。

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“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，宁乡经开区经济稳定增长，财政实力持续增强，公司发展的外部环境良好。2021 年，宁乡市地区生产总值（GDP）1167.02 亿元，比上年增长 7.3%。
2. 跟踪期内，公司继续保持在区域内基建业务的专营地位。公司是宁乡经开区重要的配套设施建设和土地开发主体。跟踪期内，公司在区域内保持配套设施建设业务的专营地位。
3. 跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。跟

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	3
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

唐立倩 高志杰

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

踪期内，公司获得货币注资 10.79 亿元，子公司获得投资 1.33 亿元，公司获得资产注入 354.29 万元。

4. **增信措施。**“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”由中债增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”的偿付安全性。

关注

1. **跟踪期内，公司在建及拟建项目投资压力较大，且存在较大规模自建项目，后续收益实现存在不确定性。**公司配套设施建设业务在建及拟建项目尚需投资合计 87.97 亿元，尚需投资规模大，存在较大的资金支出压力，其中在建自建项目尚需投资 86.39 亿元，后续运营及收益实现情况存在一定不确定性。
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分别占公司资产总额的比例为 63.30% 和 16.52%，对资金占用明显，资产流动性较弱。
3. **跟踪期内，公司债务规模快速增长，面临较大的集中兑付压力。**截至 2021 年底，公司全部债务 243.04 亿元，较上年增长 22.59%，2022—2024 年，公司分别需偿付有息债务 41.73 亿元、46.06 亿元和 32.10 亿元，公司面临较大的集中兑付压力。

偿债主体主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	10.98	25.17	18.54
资产总额（亿元）	300.09	372.18	433.20
所有者权益（亿元）	140.79	151.57	168.33
短期债务（亿元）	30.67	19.22	41.73
长期债务（亿元）	106.93	179.02	201.31
全部债务（亿元）	137.60	198.25	243.04
营业总收入（亿元）	15.97	16.28	19.45
利润总额（亿元）	2.91	3.85	3.39
EBITDA（亿元）	3.83	5.78	5.70
经营性净现金流（亿元）	1.18	5.03	5.86
营业利润率（%）	12.14	26.56	17.92
净资产收益率（%）	2.17	2.53	1.99
资产负债率（%）	53.09	59.28	61.14
全部债务资本化比率（%）	49.43	56.67	59.08
流动比率（%）	550.83	872.56	604.51
经营现金流动负债比（%）	2.29	12.28	9.35
现金短期债务比（倍）	0.36	1.31	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.49	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	35.94	34.32	42.64
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	289.50	348.61	408.85
所有者权益（亿元）	137.01	145.50	158.40
全部债务（亿元）	113.27	155.64	178.18
营业总收入（亿元）	18.88	15.39	16.31
利润总额（亿元）	2.82	2.79	2.59
资产负债率（%）	52.67	58.26	61.26
全部债务资本化比率（%）	45.26	51.68	52.94
流动比率（%）	382.56	514.48	333.16
经营现金流动负债比（%）	1.41	3.41	5.64

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；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；3.本报告合并口径中长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算；

数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 宁乡经开债/PR 宁乡债	AAA	AA	稳定	2021/06/18	唐立倩、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
	AAA	AA	稳定	2015/11/17	叶青、周满	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

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经济技术开发区建设投资有限公司（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。

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司

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”）关于宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（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，公司全资股东和实际控制人均未发生变化，仍为宁乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）；截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 23.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 5 个职能部门，分别为综合部、工程技术部、财务管理部、金融发展部和资产经营部；纳入合并范围的一级子公司 4 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 433.20 亿元，所有者权益 168.33 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 19.45 亿元，利润总额 3.39 亿元。

公司注册地址：长沙市宁乡经济技术开发区金洲大道 2 号创业服务大楼 10 楼；法定代表人：张天日。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 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
16 宁乡经开债/ PR 宁乡债	15.00	3.00	2016/01/27	7 年

截至报告出具日，“16 宁乡经开债/PR 宁乡

债”募集资金已按计划使用完毕，募投项目家电产业创新示范园一期项目和玉屏山产业城一期均已建设完毕。

“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”本息偿付的安全性。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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¹（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定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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、行业和区域环境分析

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券发行审核条件，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

跟踪期内，宁乡市经济实力稳步增强，宁乡市一般公共预算收入小幅上升，财政自给能力弱。宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）产业逐渐优化，公司发展的外部环境良好。

宁乡市

根据《宁乡市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，宁乡市地区生产总值（GDP）1167.02 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 131.29 亿元，增长 9.5%；第二产业增加值 492.99 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 542.73 亿元，增长 7.6%。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，人均 GDP 为 92098 元。宁乡市固定资产投资比上年增长 8.3%。其中，工业投资增长 5.3%，占全部投资比重为 47.2%；工业技改投资增长 11.3%，占全部投资比重为 39.2%。

根据《关于宁乡市 2021 年财政预算预计执行情况 & 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年，宁乡市一般公共预算收入为 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%。一般公共预算支出 120.59 亿元，同比增长 7.93%。2021 年宁乡市财政自给率为 61.04%，财政自给能力弱。2021 年，宁乡市政府基金收入 160.65 亿元；上级补助收入 37.18 亿元。截至 2021 年底，宁乡市本级政府债务余额为 173.66 亿元。

宁乡经开区

宁乡经开区成立于 1998 年，2010 年晋升为国家级开发区，东至浏水、南至浏水和石长铁路、西至宁乡大道和宁益边界、北至艾复 50 万伏高压走廊，主要位于城郊街道、菁华铺乡、双江口镇，托管宁乡国家农业科技园区、宁乡金玉工业集中区、煤炭坝门业园、双凫铺鞋业园。经过多年发

展，园区形成了以智能家电、新材料为主导，以绿色食品为特色的“两主一特”产业。

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 23.00 亿元。跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化，仍为经开区管委会。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为宁乡经开区内重要的配套设施建设和土地开发主体，在区域内保持配套设施建设业务的专营地位。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91430124727982324T）显示，截至 2022 年 6 月 1 日，公司本部不存在未结清的不良信贷情况；已结清信贷记录中，有 1 笔关注类贷款、1 笔不良类贷款和 1 笔关注类贴现。根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行提供的证明，上述不良和关注类贷款均系系统错误或客户经理延迟处理导致，并且上述款项均已正常收回。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，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，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入有所增长，收入结构仍以土地开发业务和工程建设业务收入为主；同期，公司综合毛利率有所下降，主要系土地开发业务和其他业务毛利率下降所致。

2021 年，公司实现营业总收入 19.45 亿元，

同比增长 19.50%。跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自土地开发和工程建设板块，分别占 51.35%和 31.87%，收入结构未发生重大变化。其他业务中以租赁收入和厂房销售收入为主。

2021 年，公司综合毛利率为 23.67%，同比下降 6.21 个百分点，主要系土地开发业务和其他业务毛利率下降所致。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	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	8.16	50.13	39.66	9.99	51.35	34.35
工程建设	7.12	43.74	14.17	6.20	31.87	15.00
其他业务	1.00	6.13	62.00	3.26	16.78	7.45
合计	16.28	100.00	29.88	19.45	100.00	23.67

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发业务

受出让用地性质变化影响，2021 年，公司土地开发收入有所增长，毛利率有所下降。公司拥有大量土地储备，但土地出让受市场行情、房地产行业政策影响较大。

按照宁乡市的经济社会发展需要及宁乡市城市总体规划要求，公司在宁乡经开区范围内进行土地整理，包括新征收土地、旧城改造土地实施成片整理、征地补偿、拆迁安置和土地平整等。

2019 年起，公司土地开发整理业务为①出让用地：公司自行通过招拍挂取得并缴纳土地出让金，根据园区规划、市场需求等因素制定出让计划，将自有土地在网上挂牌转让，完成转让后按成交确认书上的成交金额确认土地开发收入并结转成本；②划拨用地：公司取得土地并进行开发整理后由政府进行招拍挂，公司在政府将土地出让金返还时确认土地开发收入；此外，由于工业用地价值相对较低，为保证公司利益，2019 年，经开区管委会根据出让工业用地面积给予公司每亩 55 万的成本返还，公司将该成本返还一并确认土地开发收入。未来根据土地出让情况决定当年是否进行成本返还。

2021 年，公司出让土地 80.60 万平方米，全

部为政府注入土地，确认土地开发收入 9.99 亿元；同期，土地开发毛利率 34.35%。截至 2021 年底，公司土地整理成本增长至 75.75 亿元，反映在“存货—土地整理成本”。

截至 2021 年底，公司土地储备 153.94 万平方米，账面价值 49.56 亿元，计入“存货-存量土地”。其中，出让用地 94.34 万平方米，账面价值 39.54 亿元；划拨用地 57.63 万平方米，账面价值 10.02 亿元。从土地用途来看，工业用地账面价值 1.15 亿元；商业、商服、住宅用地账面价值 42.19 亿元；综合用地账面价值 5.25 亿元；其他用地账面价值 0.96 亿元。

（2）工程建设业务

2021 年，公司工程建设收入有所下降，毛利率有所提升。公司在建及拟建项目投资规模大，存在较大的支出压力，其中存在较大规模自建项目，后续运营及收益实现情况存在一定不确定性。

公司根据经开区管委会的统一部署，承担宁乡经开区内的配套设施建设任务。公益性项目由公司与经开区管委会或有权机构签订委托合同，由管委会负责项目报建、招投标，然后委托公司负责项目实施，并在规定时限内将竣工后的项目交付经开区管委会，由经开区管委会财评中心审

计投资额，再由宁乡经开区财政局等负有支付责任的单位按照审计确认金额支付价款。公司按验收项目总造价结转成本，按成本加成一定比例（一般为15%~20%）的建设管理费确认工程建设收入。经营性项目由公司负责项目报建、招投标、项目建设与运营。

2021 年，公司确认工程建设收入 6.20 亿元，同比下降 12.92%，工程建设毛利率 15.00%，同

比小幅提升，主要系确认收入项目管理费加成比例较高所致。

截至 2021 年底，公司在建项目计划总投资 155.05 亿元，累计完成投资 67.08 亿元，未来尚需投资 87.97 亿元。其中，自建项目总投资 144.76 亿元，后续尚需投资 86.39 亿元，公司自建项目投资规模较大，未来投资压力较大，后续运营及收益实现情况存在一定不确定性。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建基础设施项目情况

项目名称	建设期间	总投资 金额（亿元）	已投资 金额（亿元）	未来三年投资计划（亿元）		
				2022 年	2023 年	2024 年
智能装备制造产业园路网基础设施项目	2017.03~2023.03	10.29	8.71	0.50	4.08	0.00
代建项目合计		10.29	8.71	0.50	1.08	0.00
食品精加工区基础设施建设项目	2019.01~2023.12	7.22	5.62	0.40	1.20	0.00
智能制造产业小镇项目	2019.11~2025.11	68.14	24.50	2.00	3.00	4.00
杨家湖片区环境综合治理项目	2020.01~2023.12	30.15	6.85	5.00	5.00	5.00
美妆谷一期项目	2020.07~2022.06	15.23	11.84	3.39	0.00	0.00
宁乡经开区蓝月谷综合服务中心项目	2021.02~2022.02	3.95	3.02	0.93	0.00	0.00
智能制造片区蓝月谷冰洗生产基地项目	2020.11~2022.10	20.07	6.45	10.00	3.53	0.00
自建项目合计		144.76	58.37	21.72	12.73	9.00
合计		155.05	67.08	22.22	13.81	9.00

资料来源：公司提供

食品精加工区配套设施建设项目，建设范围西至宁邦大道，北至金洲西线，南至湘台路，东至花明北路，项目总面积约 3000 亩，建设内容包括项目规划区内的片区骨干路网建设及土地集约节约整治、食品加工园定制厂房及配套工程建设。未来预计通过厂房、综合办公楼出租、商住地出让、停车场等运营获得收益。

智能制造产业小镇项目总建筑面积 172.91 万平方米，其中新建 127.68 万平方米，改建 45.23 万平方米，包含污染企业搬迁、浏水河岸线保护和修复、道路改造及市政管网等配套工程、格力冰洗生产基地、格力产业链配套生产基地、国声智能家电产业园、小米生态链生产基地、其他产业配套设施、职工宿舍、邻里中心以及停车场共 11 个子项目。项目计划总投资 68.14 亿元，全部由公司自筹，未来计划通过出租办公楼及厂房、职工宿舍、停车位、邻里中心以及出让污染企业所在土地等方式获得收益。

杨家湖片区环境综合治理项目主要为片区内污染物治理、湿地生态恢复以及配套工程、河道整治、污染企业厂房及土地收购、污染企业厂房修缮改造。未来通过土地出让、厂房、人才公寓等物业资产出租获得收益。

美妆谷一期项目主要建设内容为工业库房、工业用房、综合楼、配套宿舍以及周围配套附属设施的建设。未来预计通过厂房、综合办公楼出租、商住地出让、停车场等运营获得收益。

宁乡经开区蓝月谷综合服务中心项目总用地面积约 1.91 万平方米，总建筑面积约 10.10 万平方米。新建租赁住房 3 栋、新建便利后及配套用房 1 栋。未来通过住房和配套出租平衡投资。

智能制造片区蓝月谷冰洗生产基地项目主要建设内容包括生产厂房、仓库和室外配套设施。未来通过厂房出租出售、停车场和物业管理平衡投入。

截至 2021 年底，公司拟建项目包括智能制

造产业动力谷（一期）项目、绿色食品产业园一期项目和经开区污水厂二期项目，预计总投资23.25亿元，2022—2024年分别计划投资7.00亿元、9.00亿元和7.25亿元。

（3）其他业务

安置房开发

公司子公司长沙瑞达置业有限公司为公司安置房开发业务的投资建设主体，目前承建的安置房项目为长沙大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区项目，该项目规划总面积14.36万平方米，主要建设内容包括安置房、商业配套、幼儿园、地下车库及人防工程；项目采用限价销售等方式获取相关收益。截至2021年底，项目已完工并销售，累计完成投资9.74亿元，2021年未确认该业务收入。

截至2021年底，公司无在建及拟建的安置房项目；目前，宁乡经开区拆迁安置以货币安置为主，公司安置房开发业务未来可持续性有待关注。

商品房开发

公司商品房开发业务由子公司长沙蓝月谷房地产开发有限公司负责。2021年，公司实现商品房销售收入0.71亿元，全部来自蓝色港湾小区一、二期项目。截至2021年底，公司累计销售面积4.59万平方米，待售面积1.20万平方米，来自于蓝色港湾售楼部改造后的1号栋，累计确认收入2.53亿元，已全部回款。

资产租赁

公司租赁收入规模较小，2021年为0.73亿元，主要为标准厂房和商业地产的出租收入。智能家电产业园投入使用，截至2022年3月底，公司可供出租标准厂房109.64万平方米，可供出租商品房及商铺9.42万平米，公司均按照市场价向承租人收取租金。

3. 未来发展

未来公司将进一步围绕宁乡经开区内土地和基础设施建设业务为主体，进一步促进园区经济快速发展。

未来，公司将通过市场化运作，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园区建设筹措资金，实现资源效益最大化，促进园区经济持续快速健康发展。公司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；公司将充分利用园区行政资源、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，利用PPP模式，探索对园区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，巩固和提升公司在园区基础设施建设和土地开发与整理行业中的垄断地位。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至2021年底，纳入公司合并范围一级子公司共4家，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主；公司其他应收款及存货规模持续扩大，对资金形成了一定的占用，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额433.20亿元，较上年底增长16.39%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占87.51%，非流动资产占12.49%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

表5 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	357.42	96.03	379.09	87.51
货币资金	25.17	6.76	18.54	4.28
应收账款	7.36	1.98	6.91	1.59
预付款项	14.10	3.79	11.03	2.55
其他应收款	50.71	13.63	64.66	14.93
存货	256.94	69.03	274.23	63.30
非流动资产	14.77	3.97	54.11	12.49
长期股权投资	6.46	1.74	6.49	1.50
投资性房地产	3.09	0.83	17.14	3.96
在建工程	0.00	0.00	23.66	5.46
资产总额	372.18	100.00	433.20	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 379.09 亿元，较上年底增长 6.07%，主要系存货增长所致。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 18.54 亿元，较上年底下降 26.37%。货币资金由银行存款 18.15 亿元和其他货币资金 0.38 亿元构成。其中，受限部分 0.38 亿元，用于保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款 6.91 亿元，较上年底下降 6.18%，主要系公司委托方长沙蓝月谷实业集团有限公司（以下简称“蓝月谷实业”）回款所致。公司应收账款全部为应收蓝月谷实业款项，应收账款集中度很高。

截至 2021 年底，公司预付款项 11.03 亿元，较上年底下降 21.76%，主要系预付土地款项减少所致。公司预付款项主要由预付宁乡市征地拆迁事务所、宁乡市财政局和宁乡市土地储备中心款项构成。

截至 2021 年底，公司其他应收款 64.66 亿元，较上年底增长 27.51%，主要系往来款增长所致。公司其他应收款按照账龄组合计提坏账准备的原值共 2.10 亿元，共计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例很低。集中度来看，公司其他应收款前五名合计 58.10 亿元，占比 89.57%，集中度很高。

表 6 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面原值 (亿元)	占比 (%)	账龄	款项性质
宁乡经济技术开发区管理委员会	16.05	24.74	1 年以内	往来款
湖南宁乡农产品加工产业园建设投资有限公司	16.63	25.64	1 年以内	往来款
宁乡市金玉工业发展投资有限公司	11.34	17.48	1 年以内	往来款
蓝月谷实业	12.08	18.62	1 年以内	往来款
宁乡经润投资有限公司	2.01	3.10	1 年以内	往来款
合 计	58.10	89.57	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 274.23 亿元，较上年底增长 6.73%，主要系基础设施建设和土地整理成本投入所致。其中，基础设施建设成本 137.04 亿元，土地整理成本（主要为土地开发整理前期需要投入的征地拆迁费等费用）75.75 亿元，土地储备 49.56 亿元，标准厂房 4.27 亿元，商品房 7.61 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 54.11 亿元，较上年底增长 266.43%，主要系投资性房地产和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 6.49 亿元，较上年底增长 0.42%。主要为对长沙格湘家电产业园投资有限公司、长沙宁京资产管理合伙企业（有限合伙）的投资。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 17.14 亿元，较上年底增长 454.70%，主要系存货转入所致，新增资产为 12.21 亿元自营项目房屋。

截至 2021 年底，公司新增在建工程 23.66 亿元，主要由美妆谷项目 11.84 亿元、配电产业园 5.28 亿元和冰洗项目 6.54 亿元构成。

资产流动性方面，截至 2021 年底，公司存货和应收类账款分别占资产总额比重为 63.30% 和 16.52%，存货主要以基础设施项目和土地整理投入成本为主；应收类款项主要为应收政府事业单位及国有企业的项目建设、往来款及保证金等，回收期限存在不确定性。对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 35.74 亿元，受限比例 8.25%，其中，货币资金受限 0.38 亿元，存货受限 19.19 亿元，投资性房地产受限 13.93 亿元，固定资产受限 2.23 亿元，主要用于

抵押借款。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 168.33 亿元，较上年底增长 11.06%，主要系资本公积增长所致。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.66%、65.09% 和 18.67%。所有者权益结构稳定性良好。

截至 2021 年底，公司资本公积 109.57 亿元，较上年底增长 12.48%，系收到经开区管委会货币资金投入 10.79 亿元，其他国有企业无偿划入资产 354.29 万元，子公司收到长沙宁京资产管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“长沙宁京”）投资 1.33 亿元所致。

表7 公司所有者权益主要构成情况

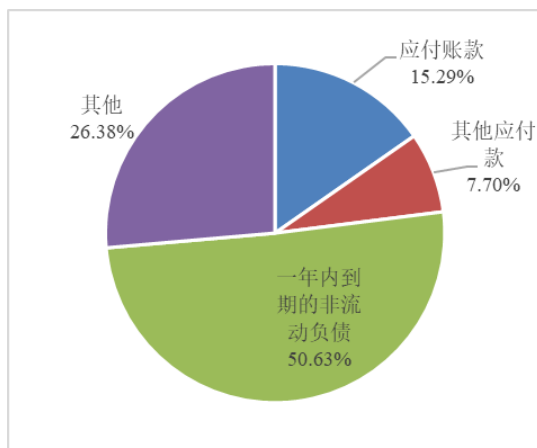
项目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	23.00	15.17	23.00	13.66
资本公积	97.41	64.27	109.57	65.09
未分配利润	28.44	18.76	31.43	18.67
所有者权益合计	151.57	100.00	168.33	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

截至 2021 年底，公司整体有息债务规模大且呈增长态势，短期债务负担较重，且面临较大的集中兑付压力。

图1 公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司负债总额 264.87 亿元，较上年底增长 20.06%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 23.68%，非流动负债占 76.32%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 62.71 亿元，较上年底增长 53.10%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。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。

截至 2021 年底，公司短期借款 0.50 亿元，较上年底下降 80.00%，全部为信用借款。

截至 2021 年底，公司应付账款 12.45 亿元，较上年底增长 38.46%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款 6.27 亿元，较上年底下降 10.08%，主要系往来款下降所致。公司其他应付款中往来款 4.00 亿元，其余为保证金。从集中度来看，公司其他应付款前五名合计占比 4.14 亿元，占比 66.07%，集中度较高。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 41.23 亿元，较上年底增长 146.50%。其中，一年内到期的长期借款 14.38 亿元，一年内到期的应付债券 23.80 亿元，一年内到期的长期应付款 3.05 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债 202.16 亿元，较上年底增长 12.53%，主要系长期借款和应付债券增长所致。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 100.64 亿元，较上年底增长 3.97%。其中，质押借款 14.72 亿元，保证借款 47.54 亿元，信用借款 8.58 亿元，抵押保证借款 43.29 亿元，质押抵押借款 0.90 亿元，其中，一年内到期部分 14.38 亿元。

截至 2021 年底，公司应付债券 93.80 亿元，较上年底增长 22.45%，主要系多期公司债和银行间私募债券发行所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 6.88 亿元，较上年底增长 22.10%，主要系融资租赁款项增长所致。公司长期应付款系有息债务，纳入长期债务进行核算。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 243.04 亿元，较上年底增长 22.59%。债务结构方面，短期债务占 17.17%，长期债务占 82.83%，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 61.14%、59.08%和 54.46%。公司债务负担较重。期限结构方面，截至 2021 年底，公司未来三年需偿付有息债务 41.73 亿元、46.06 亿元和 32.10 亿元，公司面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2021 年，随土地开发业务和其他业务毛利率下降，公司整体营业利润率有所下降。期间费用

随财务费用有所增长，整体费用控制能力有所下降。公司利润总额对政府补助的依赖程度较高，整体盈利能力较强。

2021 年，公司实现营业总收入 19.45 亿元，同比增长 19.50%；营业成本为 14.85 亿元，同比增长 30.08%。同期，公司营业利润率下降至 17.92%。

表 8 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	16.28	19.45
营业成本（亿元）	11.41	14.85
期间费用（亿元）	2.17	2.50
其中：管理费用（亿元）	0.73	0.81
财务费用（亿元）	1.44	1.69
利润总额（亿元）	3.85	3.39

资料来源：根据公司审计报告整理

2021 年，公司期间费用 2.50 亿元，同比增长 15.30%，主要系随债务规模扩张，财务费用增长所致。公司期间费用主要由财务费用 1.69 亿元和管理费用 0.81 亿元构成，期间费用率为 12.87%，同比下降 0.47 个百分点。整体看，公司期间费用的控制能力一般。

2021 年，公司其他收益 2.16 亿元，系收到的政府补贴；利润总额 3.39 亿元，同比下降 11.97%。公司利润总额对政府补助的依赖程度较高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 1.30% 和 1.99%。公司盈利能力指标较强。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流入主要由业务回款流入构成。公司投资活动缺口较大，需依赖融资进行平衡。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入主要以业务回款 18.13 亿元构成，公司现金收入比为 93.18%，较 2020 年的 123.44% 有所下降；经营活动现金流出中，购买商品、接收劳务支付的现金 11.17 亿元，支付其他与经营活动有关现金 7.46 亿元，主要由支付征地拆迁等费用构成。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入额较少；投资活动现金流出主要由支付其他与投资活动有关的现金 47.39 亿元构成，系自营项目建设投入的资金。

筹资活动前公司现金净流出 53.23 亿元，缺口较大，需依赖融资进行平衡。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 80.24 亿元构成；筹资活动现金流出中，偿还债务支付的现金 41.47 亿元，分配股利等支付的现金 3.28 亿元。

表 9 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计（亿元）	21.85	25.45
经营活动现金流出小计（亿元）	16.82	19.59
经营活动现金流量净额（亿元）	5.03	5.86
投资活动现金流入小计（亿元）	0.09	0.16
投资活动现金流出小计（亿元）	48.17	59.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-48.09	-59.09
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-43.06	-53.23
筹资活动现金流入小计（亿元）	123.22	91.03
筹资活动现金流出小计（亿元）	65.90	44.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	57.32	46.26
现金收入比（%）	123.44	93.18

资料来源：根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

截至 2021 年底，公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般，公司间接融资渠道较为通畅，公司或有负债风险尚可

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，截至 2021 年底，上述指标分别为 604.51%和 167.22%。截至 2021 年底，公司现金类资产 18.54 亿元，为同期短期债务的 0.44 倍。公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债能力指标来看，2021 年，公司 EBITDA 为 5.70 亿元，同比下降 1.35%，公司全部债务/EBITDA 为 42.64 倍，较上年有所增长，EBITDA 利息倍数 0.46 倍，较上年小幅下降。公司长期偿债指标表现一般。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	872.56	604.51

	速动比率（%）	245.30	167.22
	经营现金/流动负债（%）	12.28	9.35
	经营现金/短期债务（倍）	0.26	0.14
	现金类资产/短期债务（倍）	1.31	0.44
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.78	5.70
	全部债务/EBITDA（倍）	34.32	42.64
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	0.49	0.46
	经营现金/利息支出（倍）	0.43	0.47

注：“--”表示数据不适用；经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

截至 2021 年底，公司对外担保共计 25.54 亿元，担保比率 15.17%。全部为对当地国有企业担保。公司或有负债风险尚可。

截至 2021 年底，公司共获得银行授信额度 269.24 亿元，已使用额度 184.73 亿元，未使用额度 84.51 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产、权益、负债收入和利润总额占合并口径比例均很高。

截至 2021 年底，母公司资产总额 408.85 亿元，较上年底增长 17.28%。其中，流动资产 354.05 亿元（占比 86.60%），非流动资产 54.80 亿元（占比 13.40%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。母公司资产占合并口径的 94.38%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 250.45 亿元，较上年底增长 23.31%。其中，流动负债 106.27 亿元（占比 42.43%），非流动负债 144.18 亿元（占比 57.57%）。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和应付债券构成。母公司负债占合并口径的 94.56%，占比很高。截至 2021 年底，母公司全部债务 178.18 亿元。其中，短期债务占 22.94%、长期债务占 77.06%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 61.26%，全部债务资本化比率为 52.94%，母公司债务负担较重。母公司全部债务占合并口径的 73.31%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 158.40

亿元，较上年底增长 8.86%，其中，实收资本为 23.00 亿元，资本公积合计 106.33 亿元，未分配利润合计 26.58 亿元。母公司所有者权益占合并口径的 94.10%，占比很高。

2021 年，母公司营业总收入为 16.31 亿元，营业总收入为 16.31 亿元，利润总额为 2.59 亿元。母公司营业总收入占合并口径的 83.86%；母公司利润总额占合并口径的 76.26%，占比均很高。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 6.00 亿元，投资活动现金流净额 -49.29 亿元，筹资活动现金流净额 36.57 亿元。

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“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十、外部支持

2021 年，公司在资金注入和资产划拨方面得到有力的外部支持。

2021 年，公司收到经开区管委会货币资金注入 10.79 亿元，子公司获得长沙宁京债转股投资 1.33 亿元。公司收到资产注入 354.29 万元。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 5 月底，公司存续期普通优先债券合计金额 71.50 亿元。

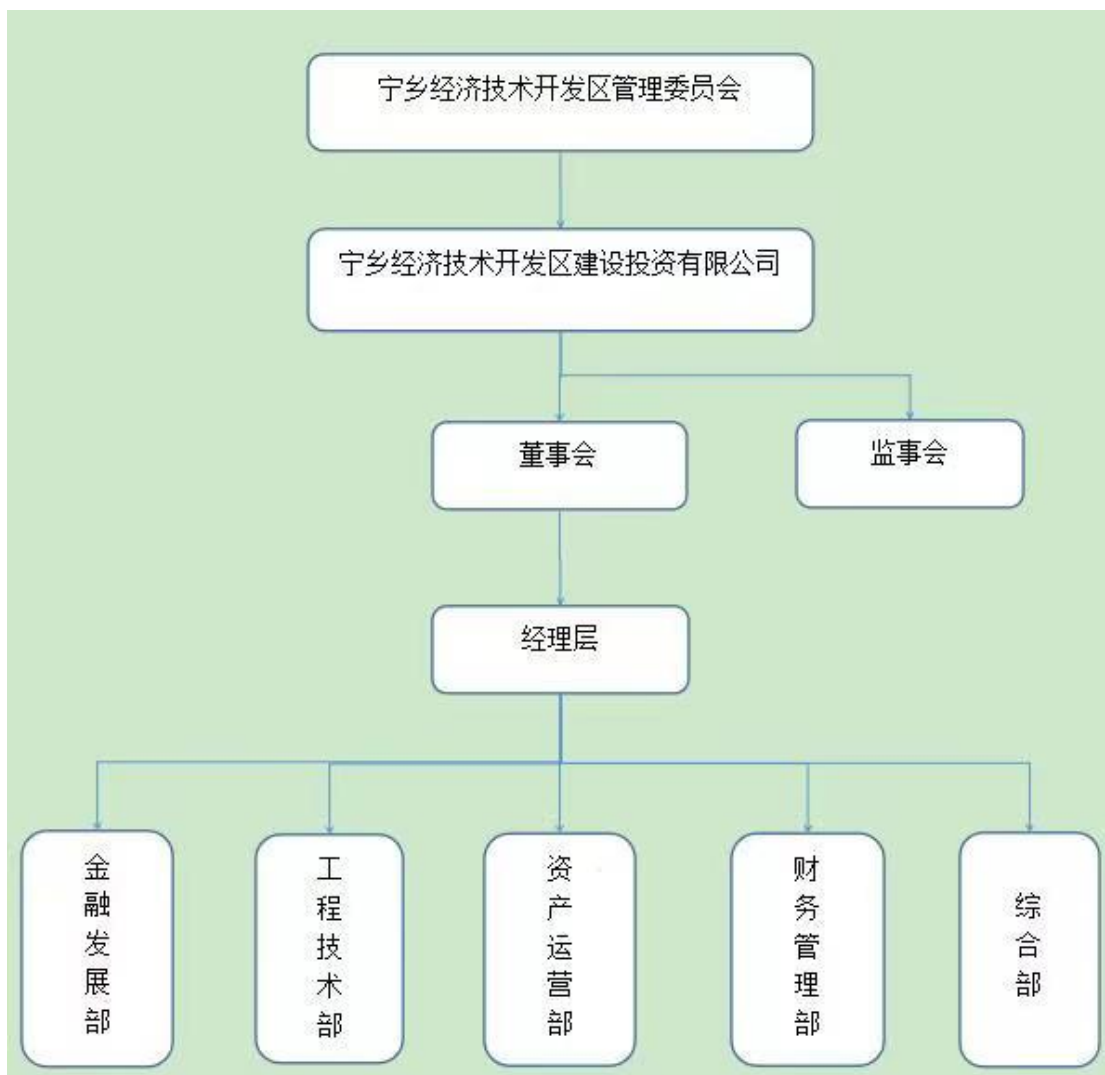
2. 担保债券

截至 2022 年 5 月底，公司存续期担保债券合计金额 14.00 亿元，其中，“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”由中债增提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 宁乡专项 01”由湖北省融资担保集团有限责任公司供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信 2021 年 7 月 27 日评定，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该信用等级反映了中债增担保能力极强，风险极低，其担保显著提升了“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”本息偿付的安全性。

十二、结论

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司纳入合并范围的子公司情况

公司名称	业务性质	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
		直接	间接		
长沙瑞达置业有限公司	房地产开发	100.00	0.00	100.00	设立
宁乡经济技术开发区经湘基础设施建设有限公司	市政设施管理	98.04	0.41	98.45	设立
长沙顺泰投资管理有限公司	实业投资	100.00	0.00	100.00	股权划转
长沙蓝月谷智造小镇投资发展有限公司	综合开发	100.00	0.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告

附件 2 偿债主体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）	10.98	25.17	18.54
资产总额（亿元）	300.09	372.18	433.20
所有者权益（亿元）	140.79	151.57	168.33
短期债务（亿元）	30.67	19.22	41.73
长期债务（亿元）	106.93	179.02	201.31
全部债务（亿元）	137.60	198.25	243.04
营业总收入（亿元）	15.97	16.28	19.45
利润总额（亿元）	2.91	3.85	3.39
EBITDA（亿元）	3.83	5.78	5.70
经营性净现金流（亿元）	1.18	5.03	5.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.29	1.88	2.73
存货周转次数（次）	0.07	0.05	0.06
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05
现金收入比（%）	63.65	123.44	93.18
营业利润率（%）	12.14	26.56	17.92
总资本收益率（%）	1.32	1.55	1.30
净资产收益率（%）	2.17	2.53	1.99
长期债务资本化比率（%）	43.17	54.15	54.46
全部债务资本化比率（%）	49.43	56.67	59.08
资产负债率（%）	53.09	59.28	61.14
流动比率（%）	550.83	872.56	604.51
速动比率（%）	151.92	245.30	167.22
经营现金流流动负债比（%）	2.29	12.28	9.35
现金短期债务比（倍）	0.36	1.31	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.49	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	35.94	34.32	42.64

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；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；3 本报告合并口径中将长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算；4. “--”表示数据无意义
 数据来源：根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 3 偿债主体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）	8.85	14.04	7.70
资产总额（亿元）	289.50	348.61	408.85
所有者权益（亿元）	137.01	145.50	158.40
短期债务（亿元）	29.67	18.90	40.88
长期债务（亿元）	83.61	136.74	137.30
全部债务（亿元）	113.27	155.64	178.18
营业总收入（亿元）	18.88	15.39	16.31
利润总额（亿元）	2.82	2.79	2.59
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.96	2.07	6.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.82	1.79	2.29
存货周转次数（次）	0.09	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.04
现金收入比（%）	50.88	118.09	108.01
营业利润率（%）	13.88	25.65	21.89
总资本收益率（%）	1.13	0.93	0.77
净资产收益率（%）	2.06	1.92	1.63
长期债务资本化比率（%）	37.90	48.45	46.43
全部债务资本化比率（%）	45.26	51.68	52.94
资产负债率（%）	52.67	58.26	61.26
流动比率（%）	382.56	514.48	333.16
速动比率（%）	126.29	191.65	116.77
经营现金流流动负债比（%）	1.41	3.41	5.64
现金短期债务比（倍）	0.30	0.74	0.19
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、财务报告及公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{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-合同资产) / 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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