

信用评级公告

联合〔2022〕4502号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡沔东新城建设开发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，确定维持宁乡沔东新城建设开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22宁沔产融01/22宁沔01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十二日

宁乡沔东新城建设开发有限公司

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
宁乡沔东新城建设开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 宁沔产融 01/22 宁沔 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 宁沔产融 01/22 宁沔 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/16

注: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,债券到期兑付日为债券回售日

评级时间:2022 年 6 月 22 日

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

偿债主体本次评级模型打分表及结果:

指示评级	bb		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	C	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		3	
			企业管理		3	
			经营分析		3	
财务风险	F6	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		3	
			现金流量		6	
		资本结构		3		
		偿债能力		6		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持						9

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

评级观点

宁乡沔东新城建设开发有限公司(以下简称“公司”)是宁乡市沔东新城片区的开发建设及宁乡市县域内的公路投资建设主体,在股东发展战略中承担重要职能。跟踪期内,公司外部发展环境良好,业务仍具有区域专营优势,并在资金、资产注入和经营补贴方面继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”)关注到,跟踪期内,公司业务回款情况仍差、未来资本支出压力大、综合融资成本高、面临集中偿债压力大以及未来筹资面临压力大等因素给公司信用水平带来的不利影响。未来随着宁乡市经济持续发展,公司土地整理开发及工程建设服务业务陆续确认收入,公司经营状况有望保持稳定。

“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”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”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,三峡担保主体长期信用等级 AAA,评级展望为稳定。三峡担保担保实力极强,其担保显著提升了“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”本息偿付安全性。

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“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”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。2021 年,宁乡市实现地区生产总值 1167.02 亿元,同比增长 7.3%,为公司发展提供良好的外部发展环境。

2. 跟踪期内,公司业务仍具有区域专营优势。公司作为宁乡市沔东新城片区的基础设施开发建设及宁乡市县域内的公路建设主体,跟踪期内,公司职能定位未发生变化,业务具有区域专营优势。

3. 跟踪期内,公司继续获得有力的外部支持。2021 年,公司收到政府及股东注入资产 13.54 亿元,收到政府经营补贴 0.79 亿元。

分析师:

高志杰 登记编号 (R0150220120076)

邹洁 登记编号 (R0150221020002)

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. **跟踪期内,公司业务回款差。**2021年,公司土地开发收入和工程建设收入合计9.26亿元,累计收到回款2.00亿元,现金收入比21.56%,业务回款差。

2. **公司未来资本支出压力大。**截至2021年底,公司在建及拟建土地开发整理和工程建设服务项目尚需投资68.97亿元,未来资本支出压力大。

3. **公司综合融资成本高。**截至2021年底,公司融资租赁、信托贷款等非标类融资合计31.69亿元,占全部债务42.43%,非标类融资占比高;受非标债务占比高影响,公司综合融资成本7.41%,综合融资成本高。

4. **公司面临集中偿债压力大。**截至2021年底,公司全部债务74.70亿元,其中,短期债务占44.65%,较上年年底提升8.82个百分点,短期债务占比较高且占比持续提升,债务期限结构不合理。2022年,公司需偿还到期债务33.36亿元,面临集中偿债压力大。

5. **公司未来筹资面临压力大。**2021年,受外部融资政策调整影响,公司筹资活动现金流量净额持续缩小;考虑到公司短期债务规模大及项目后续建设投入,公司未来面临筹资压力大。

偿债主体主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	2.43	1.59	1.47
资产总额(亿元)	129.59	166.10	165.93
所有者权益(亿元)	53.13	61.73	75.96
短期债务(亿元)	10.25	33.46	33.36
长期债务(亿元)	52.98	59.93	41.35
全部债务(亿元)	63.23	93.39	74.70
营业总收入(亿元)	4.74	10.20	9.26
利润总额(亿元)	1.77	1.63	1.59
EBITDA(亿元)	2.18	2.37	2.35
经营性净现金流(亿元)	-17.48	-10.46	-4.84
营业利润率(%)	36.27	15.97	18.32
净资产收益率(%)	2.68	2.02	1.56
资产负债率(%)	59.00	62.84	54.22
全部债务资本化比率(%)	54.34	60.20	49.58
流动比率(%)	412.00	316.90	317.42
经营现金流动负债比(%)	-64.15	-22.20	-10.26
现金短期债务比(倍)	0.24	0.05	0.04
EBITDA利息倍数(倍)	0.56	0.32	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	28.97	39.36	31.82
公司本部(母公司)			
项 目	2019年	2020年	2021年

资产总额(亿元)	83.84	106.89	129.31
所有者权益(亿元)	48.61	57.46	65.45
全部债务(亿元)	18.39	18.39	33.63
营业总收入(亿元)	2.92	8.71	4.95
利润总额(亿元)	1.90	1.86	0.68
资产负债率(%)	42.02	46.24	49.38
全部债务资本化比率(%)	27.44	24.24	33.94
流动比率(%)	269.89	244.43	352.60
经营现金流负债比(%)	-42.34	-41.21	-92.88

注：1.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；2.本报告已将其他应付款中有息债务分别调整至短期债务和长期债务，将应付账款中有息债务调整至公司短期债务，将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务中核算

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

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
22宁沪产融01/22宁沪01	AAA	AA	稳定	2022/02/23	高志杰、王妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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沩东新城建设开发有限公司（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。

宁乡沔东新城建设开发有限公司

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”）关于宁乡沔东新城建设开发有限公司（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，公司股东宁乡市国资投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡国资”）向公司注入资金 8.00 亿元，公司实收资本增加至 10.00 亿元；公司股东仍为宁乡国资，实际控制人仍为宁乡市人民政府。截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元。

2021 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 2 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 165.93 亿元，所有者权益 75.96 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 9.26 亿元，利润总额 1.59 亿元。

公司注册地址：宁乡市历经铺街道历经铺村十八组；法定代表人：谢建明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 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，并在还本付息日正常支付本息。

表 1 截至 2022 年 4 月底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
22 宁沔产融 01/22 宁沔 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/03/16	3+4 年

注：“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”第三年附投资者回售选择权和公司票面利率调整权

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 4 月底，公司存续期债券“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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(-2.0)	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，银保监会发〔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、依法依规的前提下，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，财政自给率一般，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个百分点、2.5个百分点和3.6个百分点。按常住人口计算，2021年，宁乡市人均GDP为92098元。第二十一届县域经济基本竞争力排名前移3位，全国百强排名第18位，中部地区第3位；县域经济与县域综合发展排名前移1位，排名第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。2021年，宁乡市一般公共预算支出120.59亿元，

一般公共预算自给率61.04%，财政自给率一般。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²63.32%，债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司股东仍为宁乡国资，实际控制人仍为宁乡市人民政府。

2. 企业信用记录

公司本部及重要子公司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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91430124079169764B)，截至2022年5月9日，公司无未结清及已结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91430124685011596K)，截至2022年5月9日，重要子公司宁乡市交通建设投资有限公司(以下简称“宁乡交投”)无未结清及已结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

² 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%

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入有所下降，收入结构仍由土地开发整理和工程建设服务构成，综主营业务毛利率较变化不大，业务整体回款情况差。

2021年，公司主营业务收入较2020年同比下降9.12%，收入结构仍为土地开发整理和工程建设服务，土地收入占比下降明显；公司主营业务毛利率同比增长1.32个百分点；土地开发整理和工程建设服务合计收到回款2.00亿元，回款情况差。

表3 2020-2021年公司主营业务收入构成及毛利率情况

项 目	2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
土地开发整理	7.22	70.85	19.47	2.47	26.66	29.72
工程建设服务	2.97	29.15	16.26	6.79	73.34	16.26
合计	10.19	100.00	18.53	9.26	100.00	19.85

资料来源：联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理业务

2021年，公司土地开发收入同比降幅明显，回款质量差；截至2021年底，该业务在建及拟建项目未来待投资规模较大，面临一定的投资压力。

公司受宁乡国资和其他市场化主体的委托进行沩东新城片区土地整理开发，业务模式因业主单位有所不同。

模式一：宁乡国资受宁乡市土地储备中心委托，负责宁乡市沩东新城及中央商务区等片区内的土地开发整理工作，并将沩东新城片区的开发工作委托给公司。公司与宁乡国资签订《土地开发整理合作协议》并自筹资金负责项目建设，土地开发整理工程款总额由土地开发整理成本和投资收益组成，土地开发整理成本为该地块开发整理过程中公司投入的所有成本及相关税费，投资收益一般按照土地开发整理成本的20%的比例计算；待项目完工并办理完

工结算后，公司确认收入，宁乡国资两年内向公司支付完毕土地开发整理工程款。

模式二：宁乡市政府通过招商引入学校、医院等市场化项目落户沩东新城片区，公司与业主方签订土地平整委托协议，在其项目用地范围内进行项目建设前必需的土地平整及配套基础设施建设，项目的工程款由双方协商确定，公司将项目土地平整及配套设施建设实际成本计入存货，待项目完工并达到交付标准后，公司根据项目结算协议确认收入。

2021年，公司土地开发收入同比下降65.80%，主要受区域土地成交出让情况影响所致；土地整理业务毛利率同比有所增长。

截至2021年底，公司在整理土地项目总投资35.79亿元，已投资27.29亿元，尚需投资8.50亿元。拟整理土地项目方面，截至2021年底，公司拟建整理土地项目总投资4.16亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资12.66亿元，投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

表4 截至2021年底公司在整理土地情况(单位:万元)

项目名称	委托方	建设期间	总投资额	已投金额	尚需投资	备注
华强方特园区土地开发整理	宁乡国资	2015-2023年	177696.62	148081.97	29614.65	按协议约定结算后2年内回款
华强方特周边土地开发项目	宁乡国资	2014-2022年	145182.58	114561.76	30620.82	
瀚德学校项目土地平整	瀚德学校	2015-2022年	35000.00	10274.19	24725.81	按协议约定结算和回款
合计	--	--	357879.20	272917.92	84961.28	--

资料来源：公司提供

表 5 截至 2021 年底公司拟整理土地情况

(单位: 万元)

项目名称	委托方	总投资额
长沙卫生职业学院附属医院建设项目土地平整	长沙卫生职业学院	13093.19
宁乡市洧东片区城中村改造土地整理项目(二期)	宁乡国资	28479.07
合计	--	41572.26

资料来源: 公司提供

(2) 工程建设服务业务

2021 年, 公司工程建设服务收入大幅增长; 截至 2021 年底, 该业务在建及拟建项目未来尚需投资规模大, 公司未来资本支出压力大。

公司负责宁乡市洧东新城片区的开发建设, 并通过子公司宁乡交投负责宁乡市县域内主要公路建设。公司与子公司宁乡交投分别与宁乡市财政局签订委托建设协议, 并自筹资金进行项目施工, 项目完工结算并移交至委托方或其指定的业主后, 公司确认收入, 委托方在项目结算后 5 年内逐步回款。项目工程款包括工程造价成本、间接费用和投资收益等, 一般投资收益为工程造价成本的 20%。

2021 年, 公司基础设施建设业务收入 6.79 亿元, 同比增长 128.62%。毛利率方面, 2020 年公司工程建设服务毛利率 16.26%, 同比无变化。截至 2021 年底, 公司主要在建工程建设服务项目总投资 87.47 亿元, 已投资 51.18 亿元, 未来尚需投资 36.77 亿元。拟建项目方面, 截至 2021 年底, 公司拟建项目总投资 19.54 亿元; 公司在建及拟建项目未来尚需投资 56.31 亿元, 未来资本支出压力大。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建工程建设项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
宁乡市乡村公路建设项目	12.94	1.47	11.47
岳宁大道	12.08	11.61	0.47
曾家河工程	10.13	1.89	8.24
宁乡公路提质改造 1 期	9.37	9.21	0.16
华强大道项目	8.57	2.39	6.18
宁乡市城乡公路互通和提质改造工程	7.52	5.21	2.32
零星工程	3.57	3.90	--

金唐公路(岳宁大道凤凰山互通至南田坪)	2.87	0.64	2.23
宁乡县玉潭至煤炭坝公路工程	2.64	1.68	0.96
灰汤至黄材公路工程	2.40	1.70	0.70
龙江大道	2.37	1.85	0.52
宁乡县城乡桥梁改造和恢复工程	2.05	1.48	0.58
巷子口公路提质改造工程	2.03	1.91	0.12
G328、S218 宁乡林塘至东湖塘	1.66	0.73	0.93
宁乡公路提质改造 2 期	1.60	1.74	--
黄洧公路	1.42	0.35	1.07
S224\S228 宁乡煤炭坝至双凫铺	1.12	1.05	0.07
历泉公路、黄月公路、袁沉公路提质改造工程	1.06	0.90	0.16
宁乡县乡村公路提质改造工程	1.05	0.63	0.43
G234 益阳至横市(长沙段)	1.01	0.85	0.16
合计	87.47	51.18	36.77

资料来源: 公司提供

表 7 截至 2021 年底公司主要拟建工程建设项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	委托方	总投资额
宁乡市洧东片区停车场项目	宁乡国资	5.00
洧东片区路网项目	宁乡国资	14.54
合计	--	19.54

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

未来, 公司将继续负责宁乡市洧东新城片区土地开发整理业务以及相关区域内的基础设施建设, 基础设施建设业务仍将是公司重要的业务板块, 随着洧东新城片区的进一步开发及招商引资, 公司或将获得持续稳定的业务收益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告, 中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年, 公司合并范围减少子公司宁乡市双资投资有限责任公司(以下简称“双资公司”), 对公司货币资金、存货、短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款有一定影响,

财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模变化不大，资产结构仍以流动资产为主，公司资产中应收类款项和存货占比很高，主要为应收政府及相关方业务回款、往来款和土地整理及工程代建

投入成本，资金回收期限存在较大不确定性，资产流动性较差。

截至2021年底，公司合并资产总额165.93亿元，较上年底下降0.10%，较上年底变化不大。公司资产结构以流动资产为主，较上年底变化不大。

表8 2019-2021年底公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	112.27	86.64	149.33	89.90	149.87	90.32
货币资金	2.43	1.88	1.59	0.96	0.54	0.33
应收账款	6.89	5.32	15.66	9.43	16.98	10.24
预付款项	0.23	0.18	13.46	8.10	11.42	6.88
其他应收款	20.36	15.71	16.56	9.97	16.61	10.01
存货	81.45	62.85	101.18	60.91	102.51	61.78
非流动资产	17.32	13.36	16.77	10.10	16.06	9.68
固定资产	10.55	8.14	9.99	6.02	9.42	5.68
无形资产	6.46	4.98	6.30	3.79	6.14	3.70
资产总额	129.59	100.00	166.10	100.00	165.93	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底增长0.36%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由应收账款、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下降66.08%，主要系公司项目建设及子公司划出所致；货币资金中无受限资金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长8.45%，主要系应收宁乡国资工程款增长所致。公司应收账款主要为应收宁乡市财政局工程建设款和宁乡国资土地开发整理款，合计占比98.87%，集中度高。

截至2021年底，公司预付款项较上年底下降15.16%，主要系冲抵预付宁乡国资土地整理款所致；公司预付款项主要为预付土地拆迁整理款。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长0.33%，较上年底变化不大。公司其他应收款主要为应收宁乡市政府及相关企业往来款，其中，账龄2年以内占比72.83%，占比高，账龄

较短。

截至2021年底，公司存货较上年底变化不大。存货主要由开发成本（75.49亿元，基础设施建设和土地开发整理投入）及开发产品（27.03亿元，土地资产）构成。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降4.23%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降5.72%，主要系房屋及机器设备计提折旧所致；公司固定资产主要由房屋、机器设备及电子设备构成；累计计提折旧0.90亿元，折旧金额小。

截至2021年底，公司无形资产较上年底下降2.54%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权构成。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产全部为用于抵押的土地资产，资产受限比例9.12%，资产受限比例较低。

资产流动性方面，截至2021年底，公司应收类款项（应收业务回款）和存货（土地使用权资

产和代建项目投入成本)合计占资产总额比重82.03%，较去年提升1.72个百分点，对公司资金占用严重，未来资产回收期限存在较大不确定性，公司资产流动性较差。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受股东注资及债务豁免影响，截至2021年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益中仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性好。

截至2021年底，公司所有者权益75.96亿元，较上年底增长23.05%，主要系公司收到股东宁乡国资注资款和宁乡市财政局债务豁免款所致。公司所有者权益主要由实收资本(占13.16%)和资本公积(占76.98%)构成，所有者权益稳定性好。

截至2021年底，公司实收资本较上年底大幅增长，主要系宁乡国资向公司注资8.00亿元所致。

截至2021年底，公司资本公积较上年底增长9.45%，主要系公司下属子公司宁乡交投收到宁乡市财政局债务豁免5.54亿元所致(划出双资公司减少0.49亿元)。

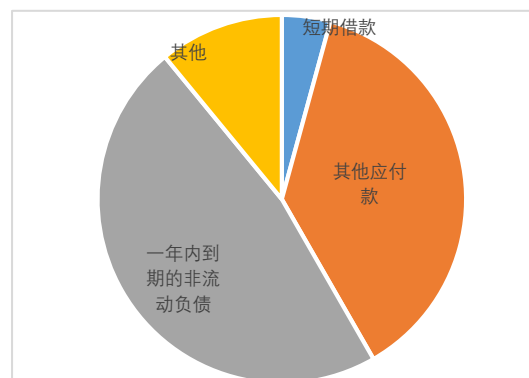
截至2021年底，公司未分配利润较上年底增长20.53%，主要系利润累积转入所致。

(2) 负债

截至2021年底，受公司偿还到期债务影响，公司负债规模有所下降，但有息债务中短期债务占比较高且占比持续提升，债务期限不合理；受非标类债务占比高影响，公司综合融资成本高，债务负担仍较重，2022年面临集中偿付压力大。

截至2021年底，公司负债总额89.97亿元，较上年底下降13.80%，主要系公司偿还到期债务所致。其中，流动负债占52.48%，非流动负债占47.52%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债47.21亿元，较上年底变化不大。公司流动负债主要由其他应付款(占38.76%)和一年内到期的非流动负债(占48.98%)构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底下降67.77%，主要系公司偿还到期借款所致；公司短期借款全部为保证借款。

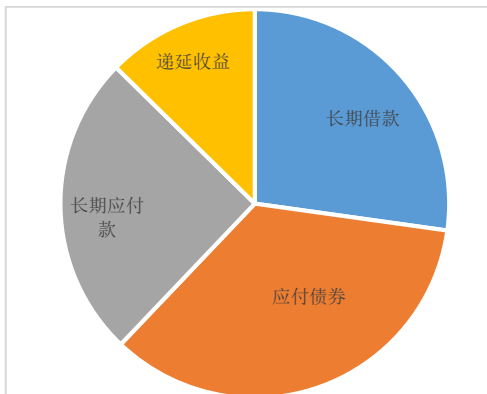
截至2021年底，公司应付账款较上年底下降29.11%，主要系公司偿还工程款所致；公司应收账款中0.97亿元为公司短期债务，已调整至公司有息债务。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底增长12.88%，主要系收到关联方往来款所致；其他应付款中短期债务6.95亿元，长期债务4.00亿元，已分别调整至有息债务。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长14.93%，主要系长期借款转入所致；公司一年内到期非流动负债由一年内到期的长期借款(占比82.00%)和一年内到期的长期应付款(占比18.00%)构成。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降25.31%，主要系长期借款到期转出所致。公司非流动负债主要由长期借款(占27.21%)、应付债券(占34.90%)、长期应付款(占25.24%)和递延收益(占12.65%)构成。

图 2 截至 2021 年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 73.44%，主要系子公司划出导致借款转出所致。公司长期借款主要由信用借款构成。

截至 2021 年底，公司新增应付债券 14.92 亿元，系公司发行私募公司债“21 宁沕 01”“21 宁沕 02”和“21 宁沕 03”所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款较上年底增长 41.50%，主要系新增融资租赁借款所致；公司长期应付款全部为融资租赁借款，为公司有息债务。

截至 2021 年底，公司递延收益较上年底下降 7.09%，主要系文化主题公园项目扶持资金摊销所致。

截至 2021 年底，公司全部债务 74.70 亿元，较上年底下降 20.01%，主要系子公司划出及公司偿还到期债务所致。债务结构方面，短期债务占 44.65%，同比提升 8.82 个百分点，短期债务占比较高，债务期限结构不合理；从融资渠道看，公司融资租赁、信托贷款等非标类融资合计 31.69 亿元，占比 42.43%，非标融资占比高；受非标债务占比高影响，公司综合融资成本 7.41%，融资成本高。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 54.22%、49.58% 和 35.25%，较上年底分别下降 8.61 个百分点、10.62 个百分点和 14.01 个百分点。公司债务负担仍较重。

截至 2021 年底，公司全部债务分布情况见下表，2022 年面临短期偿付压力大。

表 9 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)	33.36	11.90	23.80	5.64	74.70
占比 (%)	44.65	15.93	31.86	7.55	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券 20.00 亿元，其中，于 2024 年公司到期的债券 15.00 亿元。

表 10 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
22 宁沕产融 01/22 宁沕 01	2025/03/16*	5.00
21 宁沕 01	2024/02/09	5.00
21 宁沕 02	2024/03/12	4.00
21 宁沕 03	2024/07/21	6.00
合计	--	20.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，受土地开发收入下降影响，公司营业总收入和营业成本均有所下降，营业利润率整体较为稳定；公司期间费用控制能力较强，利润总额对政府补贴依赖性较强。

2021 年，公司实现营业总收入 9.26 亿元，同比下降 9.20%，营业成本 7.42 亿元，同比下降 10.69%，主要系土地开发收入下降导致收入和成本下降所致；营业利润率为 18.32%，同比提高 2.35 个百分点，同比变化不大。

2021 年，公司费用总额为 0.84 亿元，同比下降 5.59%，主要系管理费用下降所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 98.94% 和 1.06%，以管理费用为主。2021 年，公司期间费用率为 9.03%，同比提高 0.34 个百分点。公司费用规模较小，期间费用控制能力较强。

2021 年，公司实现利润总额 1.59 亿元，同比下降 2.08%，整体变化不大；其他收益 0.79 亿元，主要为公司收到的政府补贴，其他收益占利润总额比重为 49.69%，利润总额对政府补贴依赖性较强。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.78%、1.56%，同比分别下降 0.03 个百分点和 0.47 个百分点。公司各盈利指标表现较好。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	4.74	10.20	9.26
利润总额（亿元）	1.77	1.63	1.59
营业利润率（%）	36.27	15.97	18.32
总资产收益率（%）	1.23	0.81	0.78
净资产收益率（%）	2.68	2.02	1.56

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2021年，公司经营及投资活动现金持续净流出，筹资活动前现金净流出规模下降；受融资政策收紧影响，公司筹资活动现金流入规模降幅明显，融资环境较为严峻；考虑到公司短期债务规模大及项目后续建设投入，公司未来筹资面临压力大。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入14.54亿元，同比增长83.40%，主要系收到往来款规模增长所致；经营活动现金流出19.38亿元，主要为项目建设支付的资金。2021年，公司经营活动现金净流出4.84亿元，净流出规模有所下降。2021年，公司现金收入比为21.56%，同比提高4.07个百分点，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出3.62亿元，同比大幅增长，主要系公司进行债权投资及子公司无偿划出所致。2021年，公司投资活动现金净流出3.56亿元。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-8.36亿元，同比下降20.20%。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入43.85亿元，同比下降22.77%，主要系受融资政策收紧影响，公司对外融资面临一定困难所致；筹资活动现金流出36.47亿元，同比下降22.67%，主要系公司偿还其他单位借款下降所致。2021年，公司筹资活动现金净流入7.38亿元。

6. 偿债指标

截至 2021 年底，公司短期和长期偿债能力均差，对外担保规模较小，或有负债风险可控。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	316.90	317.42
	速动比率（%）	102.19	100.30
	经营现金/流动负债（%）	-22.20	-10.26
	经营现金/短期债务（倍）	-0.31	-0.15
长期偿债能力	现金类资产/短期债务（倍）	0.05	0.04
	EBITDA（亿元）	2.37	2.35
	全部债务/EBITDA（倍）	39.36	31.82
	经营现金/全部债务（倍）	-0.11	-0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	0.32	0.38
	经营现金/利息（倍）	-1.42	-0.78

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率有所下降；经营现金/流动负债和经营现金/短期债务仍为负；公司现金短期债务比较上年底下降至 0.04 倍。整体看，公司短期偿债能力持续削弱，短期偿债能力差。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司 EBITDA 较上年底有所下降，主要系利润总额下降所致；全部债务/EBITDA 同比有所下降，EBITDA 利息倍数同比有所增长。整体看，公司长期偿债能力变弱，长期偿债能力差。

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保金额18.78亿元，全部为对宁乡国资下属子公司担保，公司或有负债风险可控。

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，公司共计获得银行授信额度49.21亿元，已使用授信金额31.39亿元，剩余可用17.83亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产占合并口径比重高，所有者权益稳定性强。

截至2021年底，公司本部资产总额129.31亿元，占合并口径77.93%，以流动资产为主；资产负债中存货、预付款项和其他应收款占比高，资产流动性弱。

截至2021年底，母公司负债总额63.86亿元，

较上年底增长29.20%。其中，流动负债27.65亿元（占比43.29%），非流动负债36.22亿元（占比56.71%）。母公司负债主要由其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为65.45亿元，较上年底增长13.91%，主要系收到股东注资所致，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本为10.00亿元（占15.28%）、资本公积合计49.52亿元（占75.65%）、未分配利润合计5.34亿元（占8.17%）。

2021年，母公司营业总收入为4.95亿元，利润总额为0.68亿元，净利润0.50亿元。

现金流方面，截至2021年底，公司母公司经营活动现金流净额为-25.68亿元，投资活动现金流净额-1.03亿元，筹资活动现金流净额26.71亿元。

十、外部支持

公司作为宁乡国资下属重要子公司，在宁乡国资发展战略中承担重要职能，2019-2021年，公司在政府注资、债务豁免、股东注资和经营补贴等方面持续获得有力的外部支持。

资产注入

根据宁乡市国有资产事务中心《关于宁乡市交通建设投资有限公司股权划转的批复》（宁国资〔2019〕27号），宁乡国资将所持有的宁乡交投100.00%的股权划拨给公司，公司资本公积增加21.71亿元。

根据宁乡市国有资产事务中心《关于宁乡市双资投资有限责任公司股权划转的批复》（宁国资〔2019〕28号），宁乡国资将其持有的双资公司100.00%的股权划转给公司，增加公司资本公积0.51亿元。

2019年，根据《关于将宁乡市双资投资有限责任公司欠付集团资金转增宁乡汩东新城建设开发有限公司资本公积的股东决定》，宁乡国资以拨付至双资公司的购地款所形成的债权增加公司的资本公积11.08亿元。

2019年，经股东宁乡国资决议，宁乡国资免除公司及宁乡交投相关债务，相应增加公司资本公积10.22亿元。

2019年，经股东宁乡国资决议，公司股东宁乡国资以银行存款对公司增资，公司资本公积增加3.61亿元。

2020年，根据《关于将宁乡汩东新城建设开发有限公司欠付集团资金增加资本公积的股东决定》，公司股东宁乡国资将公司欠付股东7.35亿元债务转增资本，计入“资本公积”。

2021年，根据《宁乡汩东新城建设开发有限公司验资报告》（湘中天信恒验资〔2021〕第013号），2021年12月30日，公司股东向公司注入资本金8.00亿元，计入“实收资本”。

2021年，根据宁乡市财政局关于《免除宁乡市国资投资控股集团有限公司、宁乡市交通建设投资有限公司对宁乡市财政局债务的申请》的批复，公司子公司宁乡交投收到宁乡市财政局债务豁免5.54亿元，计入“资本公积”。

经营补贴

公司作为宁乡市汩东新城片区的开发建设及宁乡市县域内的公路投资建设主体，宁乡市政府持续向公司拨付投资运营及贴息补助资金、文化主题公园项目扶持资金等。2019-2021年，公司收到政府补贴金额为0.77亿元、0.84亿元和0.79亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

“22宁汩产融01/22宁汩01”由第三方机构提供全额不可撤销连带责任保证担保，显著提升存续债券到期偿付安全性。

截至2022年3月底，公司存续期担保债券“22宁汩产融01/22宁汩01”5.00亿元。

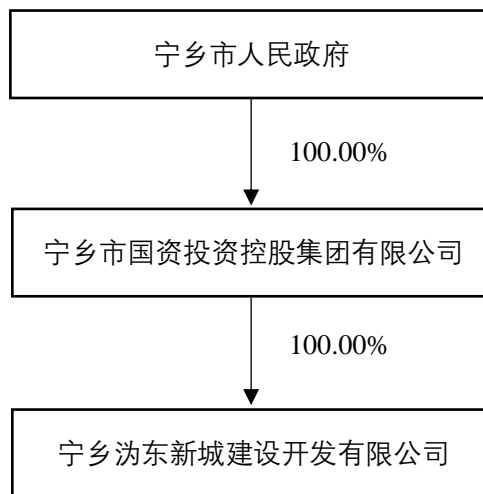
重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“22宁汩产融01/22宁汩01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2021年6月28日出具的《重庆三峡融资担保集团股份有限公司2021年主体长期信用评级报告》，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。三峡担保担

保实力极强，显著提升了“22宁沕产融01/22宁沕01”到期偿付安全性。

十二、结论

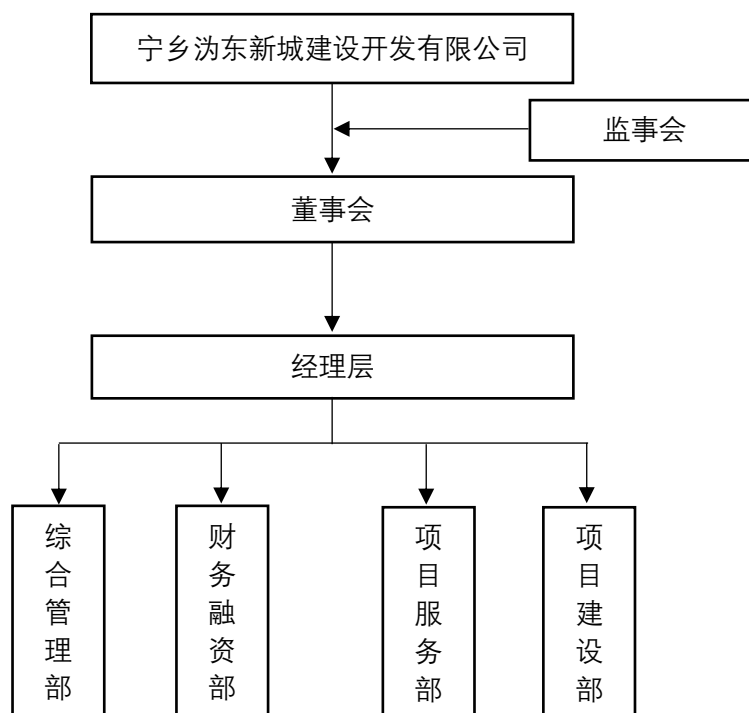
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体信用等级AA，维持“22宁沕产融01/22宁沕01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	宁乡市交通建设投资有限公司	公共交通基础设施经营；	0.50	100.00	100.00	同一控制
2	宁乡市沩东新城文化旅游投资有限公司	文化旅游产业投资与管理；	0.10	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司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)	2.43	1.59	1.47
资产总额 (亿元)	129.59	166.10	165.93
所有者权益 (亿元)	53.13	61.73	75.96
短期债务 (亿元)	10.25	33.46	33.36
长期债务 (亿元)	52.98	59.93	41.35
全部债务 (亿元)	63.23	93.39	74.70
营业总收入 (亿元)	4.74	10.20	9.26
利润总额 (亿元)	1.77	1.63	1.59
EBITDA (亿元)	2.18	2.37	2.35
经营性净现金流 (亿元)	-17.48	-10.46	-4.84
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.72	0.90	0.57
存货周转次数 (次)	0.04	0.09	0.07
总资产周转次数 (次)	0.04	0.07	0.06
现金收入比 (%)	30.55	17.48	21.56
营业利润率 (%)	36.27	15.97	18.32
总资本收益率 (%)	1.23	0.81	0.78
净资产收益率 (%)	2.68	2.02	1.56
长期债务资本化比率 (%)	49.93	49.26	35.25
全部债务资本化比率 (%)	54.34	60.20	49.58
资产负债率 (%)	59.00	62.84	54.22
流动比率 (%)	412.00	316.90	317.42
速动比率 (%)	113.13	102.19	100.30
经营现金流流动负债比 (%)	-64.15	-22.20	-10.26
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.56	0.32	0.38
全部债务/EBITDA (倍)	28.97	39.36	31.82

注: 公司其他应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务, 应付账款中有息债务调整至公司短期债务, 长期应付款中有息债务已调整至公司长期债务

资料来源: 公司提供

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.12	0.06	0.97
资产总额 (亿元)	83.84	106.89	129.31
所有者权益 (亿元)	48.61	57.46	65.45
短期债务 (亿元)	2.24	6.23	8.07
长期债务 (亿元)	16.15	12.15	25.56
全部债务 (亿元)	18.39	18.39	33.63
营业总收入 (亿元)	2.92	8.71	4.95
利润总额 (亿元)	1.90	1.86	0.68
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-8.08	-12.57	-25.68
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	18.63	2.15	0.58
存货周转次数 (次)	0.07	0.22	0.09
总资产周转次数 (次)	0.05	0.09	0.04
现金收入比 (%)	49.11	7.71	40.29
营业利润率 (%)	51.17	17.99	15.73
总资本收益率 (%)	2.34	1.97	0.51
净资产收益率 (%)	3.23	2.60	0.77
长期债务资本化比率 (%)	24.93	17.46	28.08
全部债务资本化比率 (%)	27.44	24.24	33.94
资产负债率 (%)	42.02	46.24	49.38
流动比率 (%)	269.89	244.43	352.60
速动比率 (%)	140.53	114.38	165.36
经营现金流流动负债比 (%)	-42.34	-41.21	-92.88
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.01	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 未获取数据用“/”表示; 2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 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 4-3 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 4-4 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