



宁乡经济技术开发区建设投资有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月26日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	310.10	255.11	270.00	308.70
一般公共预算收入(亿元)	22.65	25.51	28.74	40.81
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	11.35	4.24	10.98	34.35
资产总额(亿元)	241.12	243.78	300.09	360.08
所有者权益(亿元)	120.44	123.00	140.79	144.23
短期债务(亿元)	17.29	23.55	30.67	41.04
全部债务(亿元)	107.92	107.82	137.60	193.14
营业总收入(亿元)	11.24	13.15	15.97	6.92
利润总额(亿元)	3.53	2.72	2.91	1.41
EBITDA(亿元)	4.29	3.29	3.83	—
经营净现金流(亿元)	0.65	1.21	1.18	1.40
营业毛利率(%)	8.17	22.87	13.59	32.16
EBIT利润率(%)	35.61	22.73	22.02	—
总资产报酬率(%)	1.80	1.23	1.29	—
资产负债率(%)	50.05	49.54	53.09	59.94
全部债务资本化比率(%)	47.26	46.71	49.43	57.25
流动比率(倍)	7.68	6.35	5.51	5.47
现金类资产/短期债务(倍)	0.66	0.18	0.36	0.84
全部债务/EBITDA(倍)	25.17	32.80	35.94	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.75	0.69	0.41	—

资料来源:公开资料,公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露,不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

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”或“公司”)成立于2001年2月,截至2020年6月末,公司注册资本16.00亿元,其唯一股东和实际控制人均为宁乡经济技术开发区管理委员会(以下简称“宁乡经开区管委会”)。公司主要负责宁乡经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务,短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面,公司基础设施建设项目回购进度较差,未来投资规模很大,需关注回款情况及资金平衡情况;土地开发业务土地出让容易受到宏观和土地政策影响,但考虑到宁乡经开区财政实力较强,整体看经营风险较低。财务方面,公司资产质量一般,债务负担一般,短期筹资压力可控,整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为A_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是宁乡经开区唯一的基础设施建设和土地开发主体,区域市场地位重要。

● **基础设施建设业务:** 公司主要负责宁乡经开区道路、绿化等基础设施建设,公司与宁乡经开区管委会签订基础设施建设合同或政府购买服务协议,项目竣工后将交由宁乡经开区管委会,基础设施建设合同约定回购总价款按照直接成本加成一定比例管理费(2019年以前为8%,2019年后为15%)计算,政府购买协议约定了代建偿付资金总价款及支付方式等信息。近三年及一期,公司已完工重点项目累计投资76.68亿元,拟回购90.38亿元,已回购38.02亿元,回购进度较差;截至2019年末,公司存货中配套设施成本约105亿元,账面沉淀历史成本很大。截至2020年3月末,公司在建项目总投资152.00亿元,已投资51.58亿元,剩余投资100.42亿元,加上拟建项目计划总投资17.36亿元,未来仍需投资近118亿元,投资规模很大,2020~2022年合计计



划投资 86.38 亿元，需关注基建项目回款情况及未来资金平衡情况。

●土地开发整理业务：2017 年起，公司该业务由原先的土地出让金返还模式变更为投资成本加成（18%）模式，公司接受宁乡经开区管委会委托对区域内的土地进行开发整理，待土地出让后由宁乡经开区管委会返回相关成本和溢价，宁乡经开区管委会以现金方式向公司在不超过 5 年的期限内进行回购。2019 年起，公司收入分为土地出让金部分和成本部分，前者为土地出让金拨付；对于划拨给公司然后由公司整理后出让的地块，先按成交确认书的成交金额，在摘牌企业已全部缴纳出让款并由政府确认返还款时确认一部分收入；另一部分，对于出让的工业用地，宁乡经开区管委会再根据出让的土地权证面积给予每亩 55 万的成本返还，公司根据这两部分收入确认土地开发收入。对于公司自身摘牌出让的土地，直接按成交确认书上的成交金额确认土地开发收入。2016~2019 年公司已完工土地开发项目累计投资 21.46 亿元，确认收入 26.11 亿元，已回款 22.12 亿元，土地回款情况较好。截至 2020 年 3 月末，公司在开发土地面积 10,224.00 亩，计划总投资 62.85 亿元，已投资 46.33 亿元，未来投资规模一般，其中 2020~2022 年合计计划投资 7.27 亿元。公司前期回款及项目储备情况较好，但由于土地出让容易受到宏观和土地政策影响，该业务资金平衡仍存在一定不确定性，需关注未来实际土地出让和回款情况。

●安置房业务：公司安置房业务的运营模式主要为委托代建模式，由公司与宁乡经开区管委会签订回购协议，由政府划拨建设用地给公司，建设资金前期由公司自筹，宁乡经开区管委会按照协议约定逐年支付回购款。近年来，公司主要承建了大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区项目，截至 2020 年 3 月末，公司安置房总投资 9.74 亿元，已全部投资完毕，计划通过政府回购（2018~2021 年每年回购款 2.00 亿元，2022 年为 1.75 亿元）和自行销售实现资金平衡。此外，公司安置房业务无在、拟建项目。

●房屋销售和租赁业务：房屋销售方面，主要为宁乡经开区蓝色港湾楼盘，截至 2020 年 3 月末，一期、二期已全部实现销售，三期为拟建项目，无其他在开发商品房项目及土地储备，未来投资规模不大，资金平衡压力可控。房屋租赁方面，截至 2020 年 3 月末，公司共有 5.63 万平方米标准厂房、3.96 万平方米写字楼及商铺供出租，基本均已对外出租，但近三年出租收入波动较大，整体收入规模较小。

●发展战略：根据公开材料，公司未来投资规模仍集中于土地开发和基础设施建设，截至 2020 年 3 月末尚需投资超过 134 亿元，其中 2020~2022 年合计计划投资 93.65 亿元，投资规模很大。

●业务委托方实力：公司业务委托方主要为宁乡经开区管委会，宁乡经开区目前形成了以智能家电、新材料为主导，以绿色食品为特色的“两主一特”产业，2019 年完成地区生产总值 508.70 亿元、规模工业增加值 315.00 亿元；主体园区完成一般公共预算收入 40.81 亿元，近年逐年增长，但税收收入占



比下降至 72.38%。同年政府性基金收入为 13.45 亿元，综合财力共计 61.46 亿元。整体看，宁乡经开区经济财政实力较强。截至 2019 年末，宁乡经开区政府债务余额为 23.80 亿元，规模不大，债务风险可控。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 360.08 亿元，资产规模逐年增长，主要为配套设施成本、土地整理成本、存量土地和商品房形成的存货、应收园区内政府部门及相关企业为主的其他应收款以及货币资金。截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 22.18 亿元，约占总资产的 7%，受限规模较小。整体来看，公司资产流动性较弱，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：2017~2019 年，主要由于公司土地开发整理业务及基建业务毛利率及收入波动较大影响，公司经营性业务利润出现波动，2019 年政府补贴对利润总额贡献较高，但资产报酬率偏低，整体看公司盈利能力较弱。尽管公司经营活动净现金流保持小幅净流入，但对于业务投资、往来款的流入流出等细分科目波动较大，需关注其稳定性。如上文所述，2020~2022 年在、拟建项目预计总投资 93.65 亿元，平均每年投资需求约 31 亿元，截至 2020 年 6 月末短期有息债务为 41.04 亿元，公司资金需求约为 72 亿元，结合公司非受限现金类资产及预计销售商品、提供劳务收到的现金后，公司仍面临一定资金缺口。截至 2020 年 3 月末，公司未使用的银行授信 53.87 亿元，可缓解一定筹资压力。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.94%和 57.25%，债务负担一般；偿债指标方面，截至 2020 年 6 月末，公司短期偿债指标表现一般；截至 2019 年末，公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 35.94 倍和 0.41 倍，长期偿债指标表现较差。

●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 29.11 亿元，对外担保比率 20.58%，主要担保对象为当地国企，或有风险相对可控。

■ 外部支持

公司的唯一股东和实际控制人为宁乡经开区管委会，作为宁乡经开区内唯一的基建和土地开发主体，近年来公司获得宁乡经开区管委会在税收优惠、专项资金及资产注入、以及财政补贴等方面的有力支持，2017~2019 年，公司分别获得财政补贴 1.92 亿元、0.25 亿元和 2.00 亿元。考虑到公司在宁乡经开区地位重要，预计公司面临债务危机时，获得政府支持的可能性较高。整体看，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。