

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0539号

宁乡市城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及其“16宁乡养老专项债”、“20宁乡城投MTN001”、“20宁乡城投MTN002”、“21宁乡城投MTN001”、“21宁乡城投债/21宁城投”、“21宁乡城投02/21宁城05”、“21宁城03”和“22宁城01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“16宁乡养老专项债”、“20宁乡城投MTN001”、“20宁乡城投MTN002”、“21宁乡城投MTN001”、“21宁乡城投债/21宁城投”、“21宁乡城投02/21宁城05”、“21宁城03”和“22宁城01”的信用等级均为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月23日至2024年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月23日

宁乡市城市建设投资集团有限公司主体及相关债项 2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/23	AA+/稳定	杨丹	崔云鹭

债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分		
16宁乡养老专项债	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	24.5		
20宁乡城投 MTN001	AA+	AA+	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0		
20宁乡城投 MTN002	AA+	AA+	盈利与 获现能力	净利润	15%	10.5		
21宁乡城投 MTN001	AA+	AA+		净资产收益率	5%	3.0		
21宁乡城投债/21宁城投	AA+	AA+		现金收入比	5%	4.0		
21宁乡城投 02/21宁城 05	AA+	AA+	债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8		
21宁城 03	AA+	AA+		货币资金短债比	5%	2.3		
22宁城 01	AA+	AA+		EBITDA 利息倍数	5%	0.8		
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			全部债务/EBITDA	5%	1.5			
主体概况			基础评分输出结果		aa-			
<p>宁乡市城市建设投资集团有限公司是长沙市宁乡市重要的城市基础设施建设主体,主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务。宁乡市城发投资控股集团有限公司为其唯一股东,宁乡市人民政府为其实际控制人。</p>			调整因素		无			
			个体信用状况 (BCA)		aa-			
			外部支持评价		外部支持能力		G2	
					外部支持意愿		S1	
			评级模型结果		AA+			
外部支持调整子级		2						
			注1: 外部支持能力档位分为 G1~G19, 表示支持能力由强至弱的程度					
			注2: 外部支持意愿档位分为 S1~S5, 表示支持意愿由强至弱的程度					
			注3: 最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定, 可能与评级模型输出结果存在差异					

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,长沙市和宁乡市经济实力均很强;公司主营业务具有很强的区域专营性,继续得到了股东及各方支持。同时,东方金诚也关注到,公司面临较大的资本支出压力和一定的短期偿债压力;资产流动性较弱,整体现金流状况欠佳。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,本次跟踪相关债项到期不能偿还的风险很低。

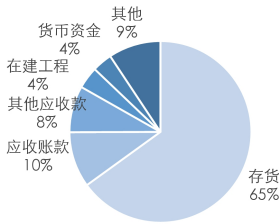
同业比较

项目	宁乡市城市建设投资集团有限公司	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	浏阳市城市建设集团有限公司	长沙市望城区城市建设投资集团有限公司
地区	长沙市宁乡市	青岛市即墨区	长沙市浏阳市	长沙市望城区
GDP 总量 (亿元)	1227.06	1513.33	1722.50	1053.13
人均 GDP (元)	96353	110348*	116622*	109371*
一般公共预算收入 (亿元)	79.07	99.55	101.14	90.09
政府性基金收入 (亿元)	144.96	58.26	127.45	164.80
地方政府债务余额 (亿元)	204.16	163.46	237.07	227.31
资产总额 (亿元)	551.42	214.38	606.72	442.90
所有者权益 (亿元)	258.60	187.38	283.28	226.47
营业收入 (亿元)	32.61	21.51	21.12	24.29
净利润 (亿元)	4.36	2.75	6.52	2.74
资产负债率 (%)	53.10	64.86	53.31	48.86

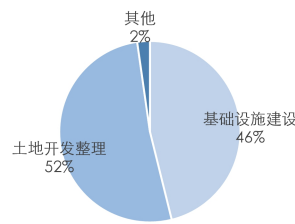
注1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业公司,表中数据年份均为 2022 年,带“*”数据按“GDP/常住人口”估算
注2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



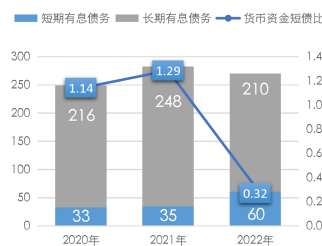
公司营业收入构成 (2022年)



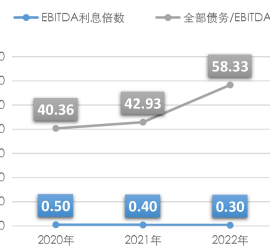
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额	500.03	551.16	551.42	560.69
所有者权益	220.17	244.37	258.60	260.73
营业收入	33.08	32.33	32.61	4.92
净利润	5.63	6.19	4.36	0.71
全部债务	248.99	282.48	270.26	-
资产负债率	55.97	55.66	53.10	53.50
全部债务资本化比率	53.07	53.62	51.10	-

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	长沙市宁乡市		
GDP 总量	1105.92	1167.02	1227.06
人均 GDP (元)	88100	92095	96353
一般公共预算收入	61.21	72.81	79.07
政府性基金收入	116.22	160.65	144.96
财政自给率	54.78	60.38	60.59
政府负债率	15.11	14.88	16.64

优势

- 跟踪期内,长沙市地区经济保持增长,工程机械、汽车及零部件制造等主导产业发展良好,第三产业持续增长,经济实力很强;
- 宁乡市经济总量保持增长,以装备制造、食品和新材料等六大主导产业为代表的工业经济发展态势良好,地区经济实力仍很强;
- 公司继续从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理,业务具有很强的区域专营性;
- 作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体,公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司短期有息债务规模和占比大幅提升,面临一定的短期偿付压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大,资产流动性较弱;
- 公司经营性现金流易受波动性较大的往来款和项目结算款影响而存在一定的不确定,投资性现金流和筹资性现金流呈净流出,整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计长沙市及宁乡市经济将保持增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (22 宁城 01)	2022/05/23	高路 尚子书	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (15 宁乡城建债/PR 宁城建)	2018/06/26	卢筱 齐剑初 赵迪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文
AA/稳定	AA (15 宁乡城建债/PR 宁城建)	2014/12/25	杜艺中 李增欣	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
16 宁乡养老专项债	2022/05/23	10.30 亿元	2016/06/02~2026/06/02	无	-
20 宁乡城投 MTN001	2022/05/23	2.00 亿元	2020/02/25~2025/02/25	无	-
20 宁乡城投 MTN002	2022/05/23	9.00 亿元	2020/03/24~2025/03/24	无	-
21 宁乡城投 MTN001	2022/05/23	1.50 亿元	2021/03/18~2026/03/18	无	-
21 宁乡城投债/21 宁城投	2022/05/23	8.00 亿元	2021/04/19~2028/04/19	无	-
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	2022/05/23	8.00 亿元	2021/07/26~2028/07/26	无	-
21 宁城 03	2022/05/23	9.70 亿元	2021/06/02~2026/06/02	无	-
22 宁城 01	2022/05/23	6.60 亿元	2022/03/30~2027/03/30	无	-

注 1: “20 宁乡城投 MTN001”、“20 宁乡城投 MTN002”、“21 宁乡城投 MTN001”、“21 宁城 03”和“22 宁城 01”均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

注 2: “16 宁乡养老专项债”、“21 宁乡城投债/21 宁城投”和“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“宁乡城建投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

宁乡城建投系由原湖南省宁乡县人民政府（以下简称“宁乡县政府”，现名宁乡市人民政府）于2000年8月18日出资成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币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”）¹持有公司100.00%的股权，系公司的唯一股东；宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为湖南省宁乡市重要的城市基础设施建设主体，仍主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股子公司共11家。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得时间	取得方式
湖南同兴产业投资有限公司	18000.00	100.00	2003年	投资设立
宁乡圆方医疗投资有限公司	6000.00	100.00	2009年	投资设立
开元发展（宁乡）投资有限责任公司 ²	55000.00	100.00	2012年	投资设立
长沙市新煤城投资有限公司 ³	25970.00	100.00	2016年	无偿划拨
长沙白马新兴建设投资有限公司	10000.00	100.00	2017年	无偿划拨
宁乡智慧城市大数据管理有限公司	1000.00	100.00	2017年	投资设立
长沙新康城市更新建设投资有限公司	10000.00	100.00	2017年	投资设立
宁乡市城市路灯维护建设有限公司	1000.00	100.00	2019年	无偿划拨
宁乡城投拆迁工程有限公司	1000.00	100.00	2020年	投资设立
湖南宁乡城发保创城市服务有限公司	500.00	100.00	2020年	投资设立
湖南省宁乡市城市运营发展有限公司	500.00	100.00	2020年	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年4月末，公司发行的“16宁乡养老专项债”到期本金及利息已按期偿付；“20宁乡城投MTN001”、“20宁乡城投MTN002”到期回售本金及利息已按时偿付；“21宁乡城投MTN001”、“21宁乡城投债/21宁城投”、“21宁乡城投02/21宁城05”、“21宁城03”和“22宁城01”到期利息已按期支付，暂未到回售日/本金兑付日。

截至2022年末，“16宁乡养老专项债”等债项的募集资金使用情况详见下图表。

¹ 宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）是宁乡市主要的基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务，同时还从事景区投资运营、砂石销售、污水处理等业务。截至2022年3月末，宁乡城发注册资本为10.00亿元，宁乡市人民政府系其唯一股东及实际控制人。

² 2022年3月原股东国开发展基金有限公司退出，公司持有其100%的股权。

³ 2022年11月原股东中国农发重点建设基金有限公司退出，公司持有其100%的股权。

图表 2 相关债项募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	截至 2022 年末募集 资金已使用额度	截至 2022 年末募集 资金未使用额度
16 宁乡养老专项债	10.30	9.71	0.59
20 宁乡城投 MTN001	2.00	2.00	0.00
20 宁乡城投 MTN002	9.00	8.70	0.30
21 宁乡城投 MTN001	1.50	1.27	0.2275
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00	8.90	7.10
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00		
21 宁城 03	9.70	9.70	0.00
22 宁城 01	6.60	6.57	0.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自基础设施建设和土地开发整理业务，较 2021 年略有增

长；毛利润和毛利率均有所下降

公司是宁乡市重要的城市基础设施建设主体，继续从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务。

2022年，公司营业收入略有增长，其中基础设施建设收入受项目结算进度恢复影响大幅增长；土地开发整理收入略有增长，是当年营业收入的首要构成；同期，公司未产生资产处置收入，该业务不具有可持续性；其他业务主要为物业服务、房屋租赁、货物销售和房屋销售等。同期，公司毛利润和毛利率较上年均有所下降，主要系当年未产生利润率相对较高的资产处置收入所致；其他业务扭亏为盈，但毛利润规模较小。

2023年1~3月，公司营业收入为4.92亿元，毛利润为0.69亿元，毛利率为14.07%。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	15.37	46.46	9.98	30.88	15.04	46.13
土地开发整理	16.03	48.45	16.45	50.89	16.83	51.62
资产处置	1.43	4.32	5.08	15.70	-	-
其他	0.25	0.76	0.82	2.54	0.73	2.25
合计	33.08	100.00	32.33	100.00	32.61	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.14	13.93	1.30	13.04	1.92	12.74
土地开发整理	5.54	34.58	4.64	28.21	4.09	24.32
资产处置	0.20	13.66	1.42	28.07	-	-
其他	-0.12	-47.66	-0.18	-21.73	0.0008	0.11
合计	7.76	23.45	7.19	22.24	6.01	18.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务模式仍为委托代建和自建自营两种，较上年无重要变化。2022年，公司基础设施建设收入为15.04亿元，受项目结算进度恢复影响大幅增长；毛利率为12.74%，较上年略有下降。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司在建基础设施项目主要包括石子岭生态环境治理项目（二期）、阳光养老院项目和宁乡市公共智慧停车场建设项目等，计划总投资为82.13亿元，累计投资71.39亿元，尚需投资合计10.74亿元。同期末，公司拟建基础设施项目为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。总体看来，公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
石子岭生态环境治理项目（二期）	22.52	19.95	2.57	委托代建
向前路、站前路基础设施建设项目	9.08	8.32	0.76	委托代建
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	7.35	5.12	2.23	委托代建
宁乡县滨江大道建设项目	4.51	5.02	-	委托代建
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	1.69	1.39	0.30	委托代建
宁乡县火车站站前广场提质改造工程项目	0.66	0.54	0.12	委托代建
阳光养老院项目*	21.43	21.21	0.22	自建自营
宁乡市公共智慧停车场建设项目进行建设#	14.89	9.84	5.05	自建自营
合计	82.13	71.39	10.74	-

资料来源：公司提供，标“*”项目为“16 宁乡养老专项债”募投项目；标“#”项目为“21 宁乡城投债/21 宁城投”和“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”募投项目，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务具有很强的区域专营性，是公司收入和利润的重要来源；但该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责宁乡市一环以外、二环两侧的土地开发整理，该业务具有很强的区域专营性，业务模式未发生变化。

公司土地开发整理业务模式根据土地使用权是否属于公司分为代建和自有土地转让两种。2022 年，公司土地开发整理收入为 16.83 亿元，毛利率为 24.32%。该业务是公司收入和利润的重要来源，但是易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

截至 2022 年末，公司受委托在整理的土地项目计划总投资合计 166.39 亿元，尚需投资合计 32.95 亿元。同期末，公司拟开发整理的土地项目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，计划总投资 52.98 亿元。总体看来，公司在整理及拟整理土地项目尚需投资规模较大，后续仍面临较大的资本支出压力。

图表 5 截至 2022 年末公司在整理土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
滨江棚户区土地开发项目	43.46	29.72	13.74
新城区一期开发用地	38.04	37.48	0.56
白马大道周边土地开发	20.20	16.72	3.48
东城片区土地整理开发项目	16.85	17.30	-
八家湾片区棚户区改造项目	15.85	5.90	9.95
玉潭新城周边土地开发项目	10.53	6.90	3.63
工业遗址公园周边土地开发	6.23	5.84	0.39
沿江路、龙江路周边土地开发	5.24	4.31	0.93
下南苑棚户区改造项目土地开发	5.00	5.56	-
高铁新城片区开发	4.99	4.72	0.27
合计	166.39	134.44	32.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，宁乡城发仍为公司的唯一股东，宁乡市政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司董事会及监事会成员发生变动，部门设置变更为党群综合部、财务融资部和项目建设部3个部门，除此之外治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年及2023年1~3月的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年的合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。公司2022年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有11家（详见图表1），较上年末减少2家直接控股子公司，为划出的宁乡山水城经济建设投资有限公司（以下简称“宁乡山水城建投”）和注销的湖南宁乡味道营销管理有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，2022年末流动资产占比90%以上。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。

2022年末，随着项目建设的持续投入及部分债务的偿还，公司货币资金大幅下降，期末主要为银行存款。

公司应收账款主要为应收宁乡市政府、宁乡经济技术开发区建设投资有限公司、宁乡市土地储备中心等单位的基础设施项目结算款和土地出让款等。公司预付款项主要系预付政府相关部门及建设工程公司的尚未结算的工程款。公司其他应收款主要为往来款，2022年末前五名应收单位均为国有企业，分别为宁乡市城镇开发建设投资有限公司（以下简称“宁乡城镇开发”）（国有企业，15.56亿元）、宁乡御园房地产有限公司（国有企业，6.51亿元）、湖南建钊建设工程有限公司（国有企业，5.95亿元）、宁乡市文化旅游投资有限公司（国有企业，4.95亿元）和长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司（国有企业，3.92亿元），合计占其他应收款账面价值的70.94%。

跟踪期内，公司存货持续增长，主要由开发成本和开发成品等构成。2022年末，公司存货中基础设施建设、土地开发整理项目开发成本合计为205.92亿元；开发产品为152.58亿元，由土地使用权及暂未出售的安置保障性住房构成，其中土地使用权由宁乡市政府无偿注入和公司出资购买，以出让类商住土地为主。2023年3月末，公司存货持续增长，主要系随着项目建设的推进导致的开发成本增加所致。

图表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	500.03	551.16	551.42	560.69
流动资产	457.37	517.37	517.07	526.20
货币资金	37.16	44.62	19.57	22.85
应收账款	62.70	62.49	54.72	59.54
预付款项	35.50	34.37	38.30	37.93
其他应收款	19.98	32.23	45.68	38.48
存货	302.01	343.66	358.51	367.13
非流动资产	42.65	33.79	34.35	34.49
投资性房地产	2.10	2.05	2.01	2.00
固定资产	14.45	7.27	7.05	6.91
在建工程	20.42	19.83	21.59	21.76

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2022 年末，公司投资性房地产为公司所持有的房屋资产，跟踪期内较为稳定；公司固定资产主要为公司购置的房屋及建筑物和机器设备等，其中未办妥产权证书的房屋及建筑物账面原值为 1.17 亿元；公司在建工程主要系阳光养老院等自建项目的开发成本，跟踪期内保持稳定增长。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 43.43 亿元，占资产总额的比重为 7.88%，主要包括受限的存货 41.31 亿元、投资性房地产 2.01 亿元和货币资金 0.12 亿元。

资本结构

得益于股东及相关各方的资产注入，跟踪期内公司所有者权益增长较快

得益于股东及相关各方的资产注入，跟踪期内公司所有者权益增长较快。其中，公司实收资本未发生变化。2022 年末公司资本公积较上年末有所增加，系公司及下属子公司获得股东及各方无偿划转的股权和专项资金等，合计增加公司资本公积 18.85 亿元；以及宁乡市国有资产事务中心因城市建设规划调整收回了部分原划拨的土地资产，同时划出宁乡山水城建投 100% 股权，合计减少公司资本公积 8.74 亿元综合所致。公司未分配利润保持增长，为历年经营活动产生的净利润累积。

图表 7 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	220.17	244.37	258.60	260.73
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	169.11	187.28	197.39	198.81
未分配利润	38.26	43.68	47.38	48.08

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所波动，非流动负债占比较高

跟踪期内，公司负债总额有所波动，非流动负债占比较高。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司新增短期借款 0.06 亿元，为保证借款，成本为 5.5%；应付账款主要为应付施工单位的工程款等。受往来款波动较

大的影响，公司其他应付款继 2022 年末有所下降后于 2023 年 3 月末显著增长，主要系应付施工单位的工程款大幅增加所致。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包含一年内到期的应付债券 29.31 亿元、长期借款 22.63 亿元和长期应付款 8.38 亿元，以及应付利息 4.10 亿元。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	279.86	306.78	292.82	299.96
流动负债	63.44	58.98	82.93	85.20
短期借款	-	-	0.06	0.06
应付账款	5.31	8.57	9.29	10.25
其他应付款	18.55	7.08	5.08	19.28
一年内到期的非流动负债	32.57	39.41	64.42	51.55
非流动负债	216.42	247.80	209.89	214.76
长期借款	72.78	70.74	77.50	78.57
应付债券	127.27	161.13	124.97	129.06
长期应付款	16.37	15.92	7.41	7.12

注：2020 年末~2022 年末其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要为从浦东发展银行、国家开发银行、中国农业银行等获得的质押借款、保证借款等。跟踪期内，公司应付债券有所波动，主要系公司偿还了部分到期债券本金及利息，同时发行了“22 宁城 01”、“23 宁乡城投 MTN001”、“23 宁城 01”、“23 宁城 02”和“23 宁乡城投 01”多只债项所致。公司长期应付款有所减少，主要为应付国银金融租赁股份有限公司等金融机构的融资租赁和信托借款。

跟踪期内，公司全部债务规模有所减少，但短期有息债务规模和占比大幅提升，面临一定的短期偿付压力

跟踪期内，公司全部债务规模有所减少，但短期有息债务规模和占比大幅提升。2022 年末，公司全部债务中短期有息债务占比由 12.28% 上升至 22.34%，面临一定的短期偿付压力。从债务构成来看，公司全部债务以债券融资和银行借款为主，主要用于项目投资、偿还有息债务和补充流动资金等。从债务率来看，2022 年末，公司资产负债率略有下降，仍处于行业中等水平。考虑到公司在建及拟建项目后续投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长。

图表 9 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	248.99	282.48	270.26
其中：长期有息债务	216.42	247.78	209.88
短期有息债务	32.57	34.69	60.38
资产负债率	55.97	55.66	53.10

注：2021 年和 2022 年末公司全部债务未包含“一年内到期的非流动负债”中“一年内到期的非流动负债应付利息”
资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 34.97 亿元，担保比率为 13.52%。公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 10 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保余额
宁乡城发	国有企业	125848.00
宁乡市文化旅游投资有限公司	国有企业	102498.00
宁乡市水务建设投资有限公司	国有企业	54000.00
宁乡城镇开发	国有企业	34844.35
宁乡市楚沔污水处理有限责任公司	国有企业	22112.50
宁乡市城乡供水有限公司	国有企业	10412.50
合计	-	349715.35

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

盈利能力

2022 年，公司营业收入略有增长，盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入略有增长，利润总额有所下降。同期，公司期间费用对营业收入的侵蚀程度较小，主要为管理费用；财政补贴占利润总额的比重为 67.33%。从盈利能力指标看，公司净资产收益率和总资本收益率均处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 11 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	33.08	32.33	32.61	4.92
营业利润率	22.20	17.37	12.96	9.14
期间费用	0.73	0.58	0.14	0.10
期间费用/营业收入	2.22	1.80	0.44	1.96
利润总额	5.63	6.19	4.36	0.71
其中：财政补贴	1.28	0.64	2.94	-
净利润	5.63	6.19	4.36	0.71
总资本收益率	1.23	1.18	0.82	-
净资产收益率	2.56	2.53	1.68	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受波动性较大的往来款和项目结算款影响而存在一定的不确定，投资性现金流和筹资性现金流呈净流出，整体现金流状况欠佳

2022 年以来，公司经营活动现金流入主要为收到往来款、土地出让及转让款及项目款等形成的现金流入；经营活动现金流出主要是公司支付往来款及项目工程款所形成的现金流出。2022 年，公司经营性净现金流规模仍较小。公司经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖，未来具有一定的不确定性。

2022 年以来，公司投资活动现金流入规模较小，主要为投资取得的现金分红及理财产品赎回形成的现金流入；投资活动现金流出主要为自建项目所支付的现金等；2022 年投资活动现金流净流出。

2022 年以来，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款和债券融资款，股东及相关各方注入专项资金等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息等形成的现金

流出；2022年筹资性净现金流转为净流出。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	66.43	59.53	68.20	33.21
现金收入比率	106.60	108.04	128.43	4.29
经营活动现金流出	72.45	59.05	67.07	18.33
经营性净现金流	-6.02	0.48	1.13	14.88
投资活动现金流入	3.46	0.46	0.15	-
投资活动现金流出	2.81	3.54	1.93	0.00
投资性净现金流	0.65	-3.08	-1.78	0.00
筹资活动现金流入	101.78	83.47	48.19	23.55
筹资活动现金流出	90.92	73.43	72.58	35.04
筹资性净现金流	10.87	10.05	-24.40	-11.49
现金及现金等价物净增加额	5.50	7.45	-25.05	3.39

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了宁乡市范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率仍处于很高水平，现金比率水平降幅较大，处于较低水平。公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力一般。2022年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱。此外，公司经营性现金流持续净流入，但规模较小且对波动较大的项目结算款及往来款存在依赖而稳定性欠佳，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2022年末公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率略有下降，仍处中等水平；EBITDA对利息及全部债务的覆盖程度较弱。

从债务期限结构来看，截至2022年末，公司将于2023年偿还债务本金60.38亿元，包括银行借款22.69亿元、应付债券29.31亿元和长期应付款8.38亿元，公司将通过货币资金储备、主营业务回款、外部融资等渠道进行偿还。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为1.13亿元，经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖，未来具有一定的不确定性。间接融资方面，公司具有一定的备用流动性，截至2023年3月末，公司获得多家银行综合授信135.20亿元，尚未使用额度31.39亿元。同时，公司直接融资渠道较为通畅，近年公司发行成功率较高、续发能力较强，截至2022年末，公司储备了企业债等债券批文额度合计10.70亿元。

图表 13 公司偿债能力指标及债务期限结构

指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月末
流动比率(%)	720.96	877.15	623.50	617.64
速动比率(%)	244.90	294.51	191.19	186.72
现金比率(%)	58.58	75.64	23.60	26.81
货币资金短债比(倍)	1.14	1.29	0.32	-
经营现金流负债比率(%)	-9.49	0.82	1.36	-
长期债务资本化比率(%)	49.57	50.35	44.80	-
全部债务资本化比率(%)	53.07	53.62	51.10	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.40	0.30	-
全部债务/EBITDA(倍)	40.36	42.93	58.33	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2023年6月13日，公司本部已结清贷款中共有4笔关注类贷款⁴，无不良/违约类贷款记录；未结清贷款中无关注类和不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平

⁴ 根据2014年6月中国农业银行股份有限公司宁乡县支行出具的证明，公司在该行3笔贷款详情分别为2000年10月27日发放贷款1500万元，到期日2003年10月27日，结清日2005年7月27日；2004年3月11日发放贷款950万元，到期日2004年9月11日，结清日2005年3月30日；2001年2月20日发放贷款2500万元，到期日2004年2月20日，结清日2004年3月11日。因该银行当时信贷政策允许展期，系经该银行同意进行的展期，并正常回收，上述3笔关注类贷款不属于企业信用问题。此外，根据2017年5月据国家开发银行湖南省分行客户四处出具的说明，公司申请了1亿元贷款，该行发放了3955万元，因公司长期未取用有关贷款，该行将该笔贷款登记为不良类贷款，先该笔贷款已还款，存续期内结息正常。

均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.长沙市

长沙市地区经济保持增长，工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业发展良好，以商贸流通、旅游业为支撑的第三产业持续增长，经济实力很强

2022年，长沙市地区生产总值保持增长，同比增长4.5%，与湖南省增速（4.5%）保持一致；三次产业结构由上年的3.2:39.6:57.2调整为3.2:40.0:56.8。

长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，已形成工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业，是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一。2022年，长沙市全部工业增加值同比增长7.1%。同年，大华股份华中总部、雅士林、比亚迪DMI超级混合动力工厂、鹏博新材等项目建成投产；世界计算·长沙智谷、湘江智能网联产业园、楚天科技产业园等项目开工；新引进德赛电池、第三代半导体产业园、派浪丝电子等百亿级工业项目。

2022年，长沙市第三产业增加值同比增长3.4%。长沙市是中南地区最重要的商贸中心城市，获评首批国家文化和旅游消费示范城市。同年，长沙市五一商圈、凤凰街获评首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区。长沙市是首批中国优秀旅游城市，旅游资源丰富，拥有岳麓书院、岳麓山风景名胜区、花明楼、天心阁等旅游景区。2022年，长沙市实现旅游总收入1316.87亿元，接待国内外游客1.20亿人次。2022年末，长沙市年末金融机构各项存款余额（本外币合计，下同）27882.56亿元，比年初增加2534.05亿元；年末金融机构各项贷款余额29853.42

亿元，比年初增加 2618.31 亿元。

图表 14 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	12142.52	4.0	13270.70	7.5	13966.11	4.5
全部工业增加值	-	4.9	-	6.9	-	7.1
第三产业增加值	6979.79	3.3	7593.85	8.9	7925.24	3.4
全社会固定资产投资	-	6.2	-	8.2	-	5.1
社会消费品零售总额	4469.76	-2.6	5111.57	14.4	5235.56	2.4
旅游总收入	1661.32	-	1926.44	15.96	1316.87	-
三次产业结构	3.5: 39.0: 57.5		3.2: 39.6: 57.2		3.2: 40.0: 56.8	

资料来源：长沙市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2023 年 1~3 月，长沙市实现地区生产总值 3468.18 亿元，同比增长 4.1%。其中，第一产业实现增加值 69.67 亿元，增长 2.1%；第二产业实现增加值 1265.47 亿元，增长 6.1%；第三产业实现增加值 2133.04 亿元，增长 3.0%。

2. 宁乡市

跟踪期内，宁乡市经济总量保持增长，以装备制造、食品 and 新材料等六大主导产业为代表的工业经济发展态势良好，地区经济实力仍很强

宁乡市部分区域纳入湘江新区⁵规划范围，是湘江新区三个副中心之一。依托湘江新区产业布局，跟踪期内宁乡市经济总量保持增长，地区经济实力很强。2022 年，宁乡市主要经济指标均保持增长，其中第二产业和第三产业对经济增长的贡献率分别达 53.8%和 37.1%。

图表 15 宁乡市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1105.92	2.7	1167.02	7.3	1227.06	4.7
人均地区生产总值（元）	88100	-	92095	-	96353	-
三次产业结构	11.9: 42.2: 45.9		11.3: 42.2: 46.5		11.3: 42.7: 46.0	
规模以上工业增加值	-	1.1	-	8.5	-	7.1
第三产业增加值	507.84	1.1	542.73	7.6	564.60	3.7
全社会固定资产投资	-	4.0	-	8.3	-	1.0
社会消费品零售总额	424.40	-3.8	489.44	15.3	497.19	1.6

资料来源：宁乡市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，作为长株潭城市群产业转移承接基地及长沙市制造业基地，宁乡市以装备制造、食品加工、储能材料、智能终端、新材料、孕婴童及时尚鞋服六大主导产业为代表的工业经济发展态势良好。2022 年，宁乡市六大主导产业产值占全部规模以上工业的比重为 82.6%，增加值占全部规模以上工业的比重为 82.4%。其中，储能材料产业同比增长 52.7%，产值规模全省第一；智能家电智能硬件产业产值同比增长 25.0%；食品及农产品加工产业产值同比增长 9.0%，

⁵ 湘江新区前身为 2008 年 6 月成立的长沙大河西先导区。2015 年 4 月，国务院正式批复同意设立湖南湘江新区。宁乡市玉潭镇、夏铎铺镇、金洲镇、历经铺乡、城郊乡等街镇纳入湘江新区规划范围。

康师傅建成中部地区最大的全品类综合生产基地。同时，宁乡市加强招商引资工作，新增弗迪电池、邦普循环、格力暖通3家产值过百亿元企业。

跟踪期内，宁乡市以旅游业和房地产业为代表的第三产业保持增长。2022年，宁乡市接待游客711.96万人次，实现旅游收入76.39亿元。房地产业方面，2022年，宁乡市房地产业增加值为59.40亿元；房地产开发投资同比增长-13.1%；商品房销售面积为99.52万平方米，同比下降41.8%。金融业方面，2022年，宁乡市金融业增加值为26.19亿元，同比增长7.0%。2022年末，宁乡市金融机构本外币各项存款余额为1106.70亿元，比上年增长13.2%。

近年来，宁乡市一般公共预算收入及政府性基金收入均保持较快增长，并获得上级财政一定的支持，财政实力很强

宁乡市财政体制为湖南省财政直管。2022年，宁乡市一般公共预算收入保持较快增长，其中税收收入增长较快且占比稳定在70%以上。宁乡市政府性基金收入是地区财力的重要组成部分，2022年受国有土地使用权出让收入减少影响有所下降，且该收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。同时，宁乡市上级补助收入有所波动，对当地财力形成一定补充。

2022年，宁乡市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。同期，宁乡市地方财政自给率⁶为60.59%，保持增长但尚处于一般水平。

截至2022年末，宁乡市地方政府债务余额为204.16亿元，其中一般债务51.76亿元，专项债务152.40亿元。

图表 16 宁乡市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	177.43	233.46	224.03
一般公共预算收入	61.21	72.81	79.07
其中：税收收入	47.41	56.03	59.74
政府性基金收入	116.22	160.65	144.96
2 上级补助收入	45.48	40.26	43.17
列入一般公共预算的上级补助收入	43.30	39.83	42.53
列入政府性基金的上级补助收入	2.18	0.43	0.64
财政收入（1+2）	222.91	273.72	267.20
1 地方财政支出	235.11	273.44	290.34
一般公共预算支出	111.74	120.59	130.50
政府性基金支出	123.37	152.85	159.84
2 上解上级支出	9.14	10.55	16.57
财政支出（1+2）	244.25	283.99	306.91
地方债务限额	167.11	178.82	204.26
地方债务余额	167.09	173.66	204.16
政府负债率（%）	15.11	14.88	16.64

资料来源：2020年~2021年宁乡市财政决算情况及2022年宁乡市财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对长沙市、宁乡市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

⁶ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

支持意愿

作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

公司作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

资产划拨方面，2022年，宁乡市国有资产事务中心将宁乡城镇开发持有的长沙市煤城新业建设开发有限公司100%股权划转至公司子公司长沙市新煤城投资有限公司（以下简称“新煤城投资”），该事项增加公司资本公积1.49亿元。2022年7月，宁乡市财政局分别拨付给公司本部和子公司新煤城投资10.21亿元和5.00亿元项目配套专项资金。2022年12月，宁乡市财政局拨付公司本部1.85亿元资本金。

财政补贴方面，2022年，公司获得政府财政补贴2.94亿元。

考虑到公司将继续在宁乡市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对长沙市、宁乡市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

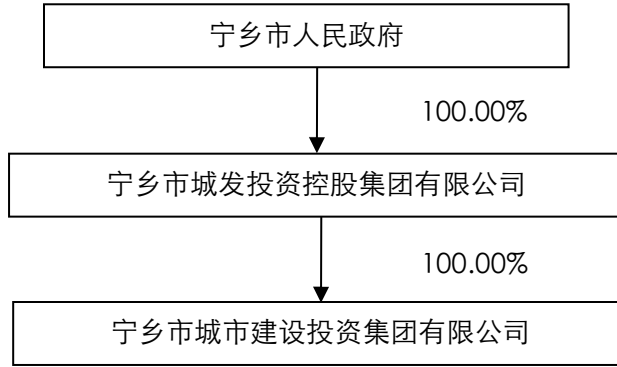
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司短期有息债务规模和占比大幅提升，面临一定的短期偿付压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；公司经营性现金流易受波动性较大的往来款和项目结算款影响而存在一定的不确定，投资性现金流和筹资性现金流呈净流出，整体现金流状况欠佳。

跟踪期内，长沙市地区经济保持增长，工程机械、汽车及零部件制造等主导产业发展良好，第三产业持续增长，经济实力很强；宁乡市经济总量保持增长，以装备制造、食品和新材料等六大主导产业为代表的工业经济发展态势良好，地区经济实力仍很强；作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及各方的大力支持。

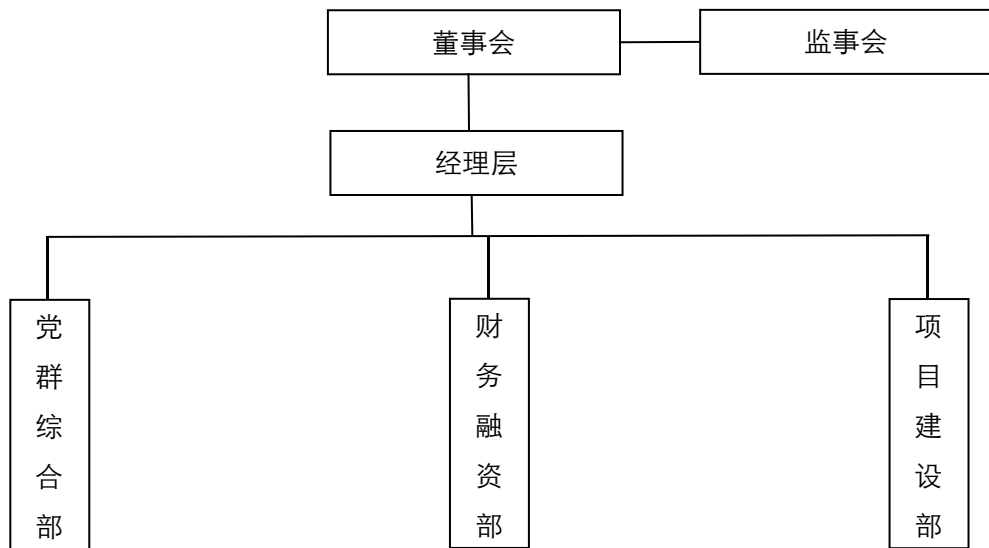
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“16宁乡养老专项债”、“20宁乡城投MTN001”、“20宁乡城投MTN002”、“21宁乡城投MTN001”、“21宁乡城投债/21宁城投”、“21宁乡城投02/21宁城05”、“21宁城03”和“22宁城01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	500.03	551.16	551.42	560.69
其中：存货	302.01	343.66	358.51	367.13
应收账款	62.70	62.49	54.72	59.54
其他应收款	19.98	32.23	45.68	38.48
负债总额	279.86	306.78	292.82	299.96
其中：应付债券	127.27	161.13	124.97	129.06
长期借款	72.78	70.74	77.50	78.57
一年内到期的非流动负债	32.57	39.41	64.42	51.55
全部债务	248.99	282.48	270.26	-
其中：短期有息债务	32.57	34.69	60.38	-
所有者权益	220.17	244.37	258.60	260.73
营业收入	33.08	32.33	32.61	4.92
净利润	5.63	6.19	4.36	0.71
经营活动产生的现金流量净额	-6.02	0.48	1.13	14.88
投资活动产生的现金流量净额	0.65	-3.08	-1.78	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	10.87	10.05	-24.40	-11.49
主要财务指标				
营业利润率（%）	22.20	17.37	12.96	-
总资本收益率（%）	1.23	1.18	0.82	-
净资产收益率（%）	2.56	2.53	1.68	-
现金收入比率（%）	106.60	108.04	128.43	4.29
资产负债率（%）	55.97	55.66	53.10	53.50
长期债务资本化比率（%）	49.57	50.35	44.80	-
全部债务资本化比率（%）	53.07	53.62	51.10	-
流动比率（%）	720.96	877.15	623.50	617.64
速动比率（%）	244.90	294.51	191.19	186.72
现金比率（%）	58.58	75.64	23.60	26.81
货币资金短债比（倍）	1.14	1.29	0.32	-
经营现金流流动负债比率（%）	-9.49	0.82	1.36	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.40	0.30	-
全部债务/EBITDA（倍）	40.36	42.93	58.33	-

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。