信用评级公告

联合〔2021〕4349 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

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司
2021 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

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
16 宁乡经开债/PR 宁乡债	15.00 亿元	6.00 亿元	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

评级时间：2021 年 6 月 18 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

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 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或有负债风险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。2020 年，宁乡经开区实现规模工业总产值 690.0 亿元，主体园区税收收入同比增长 14.0%。
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。**跟踪期内，公司在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到有力支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。
4. **增信措施。**“16宁乡经开债/PR宁乡债”由中债增提供

分析师：唐立倩　李思卓
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

全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，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109.73亿元，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86.16亿元，后续收益实现存在一定不确定性。
2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至2020年底，公司其他应收款和存货分别占公司资产总额的比例为13.63%和69.03%，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，长期偿债能力较弱。**截至2020年底，公司全部债务198.25亿元，较上年增长44.08%，增速较快。其中长期债务179.02亿元，占比90.30%，公司全部债务/EBITDA为34.32倍。公司长期偿债能力较弱。
4. **跟踪期内，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。**截至2020年底，公司对外担保余额32.48亿元，担保比率为21.43%，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	4.24	10.98	25.17
资产总额（亿元）	243.78	300.09	372.18
所有者权益（亿元）	123.00	140.79	151.57
短期债务（亿元）	23.55	30.67	19.22
长期债务（亿元）	84.27	106.93	179.02
全部债务（亿元）	107.82	137.60	198.25
营业收入（亿元）	13.15	15.97	16.28
利润总额（亿元）	2.72	2.91	3.85
EBITDA（亿元）	3.29	3.83	5.78
经营性净现金流（亿元）	1.21	1.18	5.03
营业利润率（%）	22.13	12.14	26.56
净资产收益率（%）	2.09	2.17	2.53
资产负债率（%）	49.54	53.09	59.28
全部债务资本化比率（%）	46.71	49.43	56.67
流动比率（%）	635.30	550.83	872.56
经营现金流动负债比（%）	3.32	2.29	12.28
现金短期债务比（倍）	0.18	0.36	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.41	0.49
全部债务/EBITDA（倍）	32.80	35.94	34.32
公司本部			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	238.50	289.50	348.61
所有者权益（亿元）	119.47	137.01	145.50
全部债务（亿元）	102.25	113.27	155.64
营业收入（亿元）	8.44	18.88	15.39
利润总额（亿元）	1.98	2.82	2.79
资产负债率（%）	49.91	52.67	58.26
全部债务资本化比率（%）	46.12	45.26	51.68
流动比率（%）	564.70	382.56	514.48
经营现金流动负债比（%）	5.55	1.41	3.41

注：本报告合并口径中将公司长期应付款纳入长期债务进行核算

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	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	2020/06/24	许狄龙、车兆麒	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
16 宁乡经开债/PR 宁乡债	AAA	AA	稳定	2015/11/17	叶青、周潇	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编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关法规要求，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”），公司获得经开区管委会增资 7.00 亿元；截至 2020 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2020年底，公司本部内设综合部、工程技术部、财务管理部、金融发展部和资产经营部5个职能部门；纳入合并范围的子公司4家。

截至2020年底，公司资产总额372.18亿元，所有者权益151.57亿元（含少数股东权益0.01亿元）；2020年，公司实现营业收入16.28亿元，利润总额3.85亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”，债券余额 6.00 亿元。“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”募集资金 15.00 亿元，按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年偿还本金的 20%。跟踪期内，公司已按时足额支付“16 宁乡经开债/PR 宁乡债”当期利息和应付分期本金。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

名称	发行金额	余额	起息日	期限
16 宁乡经开债/PR 宁乡债	15.00	6.00	2016/01/27	7

资料来源：联合资信整理

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。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93

GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩

[2] 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内

仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性

风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，宁乡经济技术开发区经济实力稳步增强，公司发展的外部环境良好。

（1）宁乡市经济概况

根据《2020 年宁乡市政府工作报告》，预计 2020 年地区生产总值（GDP）比上年增长 4.50%；规模工业增加值增长 4.8%；固定资产投资增长 5%；完成社会消费品零售总额 427 亿元；全社会研发经费支出占地区生产总值比重达 3.12%；城乡居民人均可支配收入增长 6.5%。第二十届县域经济基本竞争力排名前移 4 位，跃居全国百强第 21 位，中部第 3 位；县域经济与县域综合发展排名前移 2 位，跃居第

16 位。三次产业结构由 2019 年的 10.4∶42.6∶47.0 调整为 10.4∶43.1∶46.5。

（2）宁乡经济技术开发区经济概况

宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）成立于 1998 年，2010 年晋升为国家级开发区，东至沩水、南至沩水和石长铁路、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。

根据公司提供资料，2020 年，宁乡经开区预计实现规模工业总产值 690.00 亿元，主体园区固定资产投资 235.00 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 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. 外部支持

跟踪期内，宁乡市一般公共预算收入有所增长，财政自给能力弱，债务负担较重。公司在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到有力支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

根据《关于宁乡市 2020 年财政预算预计执行情况及 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年，宁乡市一般公共预算收入为 61.2 亿元，同比增长 1.02%，其中税收收入 47.4 亿元。一般公共预算支出 108.6 亿元，同比增长 3.23%。2020 年宁乡市财政自给率为 56.35%，财政自给能力弱。2020 年，宁乡市政府基金收入 116.22 亿元；上级补助收入 38.94 亿元。截至 2020 年底，宁乡市政府债务余额为 166.91 亿元，宁乡市政府债务率为 77.14%，债务负担较重。

根据公司提供的资料，2020 年，宁乡经开区主体园区财政收入同比增长 25.5%，主体园区税收收入同比增长 14.0%。

跟踪期内，公司在货币注资、资产划拨、政府补贴等方面持续得到有力支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

货币注资

2020 年，公司获得经开区管委会 7.00 亿元货币注资，计入“实收资本”。

资产划拨

2020 年，公司收到宁乡经润投资有限公司（以下简称“经润公司”）无偿划转湖南股权交易所有限公司股权，账面价值 360.00 万元，计入“资本公积”。

财政补贴

2020 年，公司获得政府财政补贴 1.45 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：4301240000196852）显示，截至 2021 年 6 月 10 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。

截至本公告出具日，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，公司高级管理人员、人员和组织结构、治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入有所增长，收入结构仍以土地开发业务和工程建设业务收入为主。毛利率大幅增长，主要系公司土地开发业务出让的土地价值较高且工程建设业务加成比例有所提升所致。

2020 年，公司实现营业收入 16.28 亿元，同比增长 1.95%。跟踪期内，公司营业收入仍主要来自土地开发和工程建设板块，分别占 50.13%和 43.74%，收入结构未发生重大变化。其他业务中以租赁收入为主。

2020 年，公司综合毛利率为 29.88%，同比增长 16.29 个百分点，主要系土地开发业务 2020 年确认收入的地块中综合地块的毛利率较高所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	5.47	34.26	13.39	8.16	50.13	39.66
工程建设	9.53	59.71	12.87	7.12	43.74	14.17
其他业务	0.96	6.03	21.80	1.00	6.13	62.00
合计	**15.97**	**100.00**	**13.59**	**16.28**	**100.00**	**29.88**

注：尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

受出让用地性质变化影响，跟踪期内，公司土地开发收入和毛利率大幅增长。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，公司土地开发整理模式为①出让用地：公司自行通过招拍挂取得并缴纳土地出让金，完成土地整理及周边基础设施配套后，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，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。

2020 年，公司出让土地 868.73 亩，其中政府注入土地和公司自主摘牌土地分别为 381.73 亩和 487.00 亩，确认土地开发收入 8.16 亿元，毛利率 39.66%，收入和毛利率均较上年大幅增长，主要系出让的综合土地较多，收益较高所致。其中工业用地额外成本返还 1.57 亿元，对应款项已全部收到。截至 2020 年底，公司土地整理成本增加至 55.31 亿元，反映在“存货－土地整理成本”。

截至 2020 年底，公司土地储备 4583.44 亩，账面价值 59.65 亿元，计入“存货-存量土地”。其中，划拨用地 1455.51 亩，账面价值 16.99 亿元；出让用地 3127.93 亩，账面价值

38.79 亿元。从土地用途来看，工业用地 1801.82 亩，账面价值 6.89 亿元；商业、住宅用地 913.61 亩，账面价值 27.10 亿元；综合用地 836.25 亩，账面价值 11.45 亿元；储备用地及未确认用途的地块 1031.76 亩，账面价值 14.20 亿元。

（2）工程建设

跟踪期内，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，后续收益实现存在一定不确定性。

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（2019年为15%，2020年起变更为15%~20%）的代建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。

2020 年，公司确认工程建设收入 7.12 亿元，同比下降 25.29%，毛利率 14.17%，同比小幅提升，主要系管理费加成比例提高所致。

截至 2020 年底，公司在建项目计划总投资 140.51 亿元，累计完成投资 52.32 亿元，未来尚需投资 88.19 亿元。其中自建项目总投资 130.22 亿元，后续尚需投资 86.16 亿元，公司自建项目投资规模较大，未来投资压力较大，后续收益实现存在一定不确定性。

表 5　截至 2020 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资金额	已投资金额	未来三年投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
智能装备制造产业园路网基础设施项目	2017.03－2023.03	10.29	8.26	1.00	0.50	0.53
代建项目合计		**10.29**	**8.26**	**1.00**	**0.50**	**0.53**
食品精加工区配套设施建设项目	2019.1-2023.12	7.22	4.66	2.00	0.46	0.10
智能制造产业小镇项目	2019.11-2025.11	68.14	20.45	10.00	10.00	10.00
杨家湖片区环境综合治理项目	2020.1-2023.12	30.10	6.85	3.85	8.00	8.00
康美谷一期项目	2020.07-2022.06	15.23	4.24	8.00	2.99	0.00
玉屏山国际产业城二期项目	2020.10-2021.12	7.93	6.56	1.37	0.00	0.00
宁乡经开区城郊九年制学校扩建工程	2020.10-2021.6	1.60	1.30	0.30	0.00	0.00
自建项目合计		**130.22**	**44.06**	**25.52**	**21.45**	**18.10**
合计		**140.51**	**52.32**	**26.52**	**21.95**	**18.63**

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、沩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。

康美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。

玉屏山国际产业城二期项目建设内容包括总部大楼、厂房、物流中心、车库、垃圾站、配电室、污废水处理池等；基础配套设施包括道路工程、给水工程、排水工程、电力工程、绿化工程、广场建设、停车场工程、亮化工程等。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。

宁乡经开区城郊九年制学校扩建工程建设内容包括新建教学楼 9272m²、科技综合楼 4086 m²、风雨操场及食堂 5639 m²、设备用房 298 m² 连廊 654 m²、标准篮球场 9 个（含室内 1 个）、乒乓球场 9 个排球场 4 个、田径场 1 个（含 400m 环形跑道、足球场及田径赛区），以及车行路 5587m、人行道 1512m、绿化景观 15308m、停车场、室外给排水、强弱电、亮化、围墙、校门、环保消防设施、校园文化等基础配套设施和内部装备购置。未来通过宁乡市财政拨款获得收益，目前尚未签署回购协议，故列入自建项目。

截至 2020 年底，公司拟建项目包括智能制造产业动力谷（一期）项目和绿色食品产业园一期项目，预计总投资 21.54 亿元，2021—2023 年分别计划投资 4.50 亿元、3.00 亿元和 3.00 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2020年底，项目已完工并销售，累计完成投资9.74亿元，2020年确认收入0.11亿元。

截至2020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逐步缩减。

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。2020年，公司实现商品房销售收入0.30亿元，全部来自蓝色港湾小区一、二期项目。截至2020年底，公司累计销售面积4.59万平方米，无待售面积，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，2020年为0.49亿元，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2021年3月底，公司可供出租标准厂房59.76万平方米，可供出租商品房及商铺8.58万平米，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 2020 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（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，公司根据业务发展需求，新设了长沙蓝月谷智造小镇投资发展有限公司，对财务数据的可比性影响较小，公司财务数据可比性强。截至2020年底，纳入公司合并范围子公司共4家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额快速增长，以存货和其他应收款为主，公司资产流动性较弱。

截至2020年底，公司合并资产总额372.18亿元，较上年底增长24.02%，主要系存货、货币资金和其他应收款增长所致。其中，流动资产占96.03%，非流动资产占3.97%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.92	3.64	25.17	6.76
应收账款	9.86	3.28	7.36	1.98
预付款项	11.83	3.94	14.10	3.79
其他应收款	44.01	14.67	50.71	13.63
存货	206.53	68.82	256.94	69.03
流动资产	**285.18**	**95.03**	**357.42**	**96.03**
长期股权投资	6.33	2.11	6.46	1.74
非流动资产	**14.91**	**4.97**	**14.77**	**3.97**
资产总额	**300.09**	**100.00**	**372.18**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产357.42亿元，较上年底增长25.33%，主要系存货、货币资金和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金25.17亿元，较上年底增长130.49%，其中银行存款25.13亿元，其他货币资金487.40万元，其他货币资金和少量银行存款受限用于贷款保证金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为7.36亿元，较上年底下降25.34%，主要系长沙蓝月谷实业集团有限公司（以下简称“蓝月谷实业”）和经开区管委会配套设施建设工程款回款所致。从账龄来看，公司1年以内应收账款原值7.34亿元，占比99.70%，应收账款账龄较短。从集中度来看，公司应收账款中应收蓝月谷实业的工程款7.33亿元，占比99.61%，集中度很高。

截至2020年底，公司预付款项14.10亿元，较上年底增长19.21%，主要系预付宁乡市征地拆迁事务所和宁乡市财政局款项增长所致。公司预付账款主要为预付征地拆迁款等款项。

截至2020年底，公司其他应收款50.71亿元，较上年底增长15.22%，主要系往来款增长所致。公司其他应收款主要由往来款50.23亿元构成，其余为部分保证金、代付款和临时拆借款。从集中度来看，公司其他应收款前五名余额合计40.17亿元，占比78.92%，集中度较

高，账龄全部在一年以内，整体账龄较短。

表7　截至2020年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	年末余额	账龄	占比
宁乡经济技术开发区管理委员会	往来款	16.66	1年以内	32.74
长沙蓝月谷实业集团有限公司	往来款	7.31	1年以内	14.36
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	往来款	7.30	1年以内	14.35
宁乡市金玉工业发展投资有限公司	往来款	5.15	1年以内	10.12
宁乡经润投资有限公司	往来款	3.74	1年以内	7.35
合计	--	**40.17**	--	**78.92**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司存货256.94亿元，较上年底增长24.41%，主要系配套设施成本（主要为代建的道路、水、电、绿化、土方工程等发生的成本支出）增长所致。存货主要由配套设施成本124.04亿元、存量土地59.65亿元和土地整理成本（主要为土地开发整理前期需要投入的征地拆迁费等费用）55.31亿元构成，其余为标准厂房和商品房，合计账面价值17.93亿元。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产14.77亿元，较上年底下降0.96%，公司非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2020年底，公司长期股权投资6.46亿元，较上年底增长2.12%，较上年底变化不大。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2020年底，公司受限资产合计16.77亿元，包括525.83万元受限货币资金，存货受限14.49亿元用于抵押借款和对外担保，固定资产2.23亿元受限用于抵押借款，受限资产合计占资产总额的4.51%。

资产流动性方面，截至2020年底，公司其他应收款和存货占公司资产总额的比例分别为13.63%和69.03%，其他应收款主要为应收政府单位及国有企业的往来款及保证金等，回收期限存在不确定性；存货主要为配套设施和土地整理投入成本，对公司资金占用明显。公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益151.57亿元，较上年底增长7.66%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。

截至2020年底，公司实收资本23.00亿元，较上年底增长43.75%，系收到经开区管委会投资7.00亿元所致。公司资本公积97.41亿元，较上年底减少0.05%，其中收到经润公司无偿划转湖南股权交易所有限公司股权，账面价值360.00万元，减少805.75万元系将通勤巴士资产无偿划转给长沙蓝月谷资产运营有限公司所致。公司未分配利润28.44亿元，较上年底增长14.27%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.17%、64.27%和18.76%。所有者权益稳定性较好。

表8　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	16.00	11.36	23.00	15.17
资本公积	97.46	69.22	97.41	64.27
未分配利润	24.89	17.68	28.44	18.76

所有者权益合计	**140.79**	**100.00**	**151.57**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，整体债务结构较为合理。未来随着业务的持续扩张，预计公司债务规模将进一步上升。

截至2020年底，公司负债总额220.61亿元，较上年底增长38.48%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占18.57%，非流动负债占81.43%。公司负债仍以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.80	0.50	2.50	1.13
应付账款	8.40	5.27	8.99	4.08
其他应付款	9.47	5.94	6.97	3.16
一年内到期的非流动负债	29.87	18.75	16.72	7.58
流动负债	**51.77**	**32.50**	**40.96**	**18.57**
长期借款	61.10	38.36	96.79	43.87
应付债券	44.91	28.19	76.60	34.72
长期应付款	0.91	0.57	5.63	2.55
非流动负债	**107.53**	**67.50**	**179.65**	**81.43**
负债总额	**159.30**	**100.00**	**220.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债40.96亿元，较上年底下降20.88%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。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。

截至2020年底，公司短期借款2.50亿元，较上年底增长212.50%，全部为信用借款。

截至2020年底，公司应付账款8.99亿元，较上年底增长7.00%，主要系应付项目工程款增长所致。集中度来看，公司应付账款前五名中应付宁乡市城市建设投资集团有限公司项目款5.96亿元，占比66.26%，其余为应付建筑公司工程款，前五名合计金额7.11亿元，占比79.04%，集中度较高。

截至2020年底，公司其他应付款6.97亿元，较上年底下降26.36%，主要系往来款减少所致。从款项性质来看，公司其他应付款中往来款6.61亿元，其余为保证金和代收代付款项。从集中度来看，公司其他应付款前五名合计占比6.57亿元，占比94.26%，集中度很高。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债16.72亿元，其中一年内到期的长期借款3.58亿元，一年内到期的应付债券10.46亿元，一年内到期的长期应付款2.69亿元。

截至2020年底，公司非流动负债179.65亿元，较上年底增长67.07%，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、应付债券构成。

截至2020年底，公司长期借款96.79亿元，较上年底增长58.41%，其中质押借款21.58亿元、保证借款25.00亿元、信用借款24.41亿元、抵押借款2.71亿元、抵质押借款1.10亿元、抵

押保证借款25.57亿元，一年内到期部分3.58亿元。

截至2020年底，公司应付债券76.60亿元，较上年底增长70.57%，主要系多期债券发行所致。公司应付债券明细如下表所示：

表 10　截至 2020 年底公司应付债券情况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	发行日期	债券期限
16 宁乡经开债/PR 宁乡债	15.00	2016/01/27	7
宁乡经开债 16 债	10.00	2017/01/10	5
18 湘宁乡建投 ZR001	4.26	2018/06/29	3
18 湘宁乡建投 ZR002	1.00	2018/12/28	3
19 湘宁乡建投 ZR001	2.00	2019/04/29	2
19 宁经开 MTN001	10.00	2019/05/20	5
19 湘宁乡建投 ZR002	2.00	2019/05/31	3
19 湘宁乡建投 ZR003	2.00	2019/07/24	3
19 湘宁乡建投 ZR004	2.00	2019/10/29	3
19 湘宁乡建投 ZR005	2.00	2019/11/05	3
19 湘宁乡建 ZR006	2.00	2019/11/27	3
20 湘宁乡建投 ZR001	2.00	2020/01/06	3
20 宁经开 MTN001	6.00	2020/01/16	5
G20 宁经 1	6.20	2020/02/27	5
20 湘宁乡建投 ZR002	1.50	2020/03/27	3
20 宁经开 MTN002	4.00	2020/06/11	3
20 湘宁乡建投 ZR003	4.00	2020/06/16	3
20 湘宁乡建投 ZR004	2.00	2020/06/24	3
20 湘宁乡建投 ZR005	2.00	2020/09/10	3
20 宁乡经开债	8.00	2020/09/09	7
G20 宁经 2	6.00	2020/09/02	5
20 宁经 01	5.00	2020/10/23	5
20 宁经开 CP001	2.00	2020/12/22	1

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

截至2020年底，公司长期应付款5.63亿元，较上年底增长515.69%，主要系应付融资租赁款增长所致。公司长期应付款全部为应付融资租赁款，系有息债务，纳入长期债务进行核算。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务198.25亿元，较上年底增长44.08%，其中短期债务19.22亿元，占比9.70%，长期债务179.02亿元，占比90.30%，公司有息债务以长期债务为主。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均有所增长，公司整体有息债务负担有所加重。从债务期限结构来看，公司整体债务期限结构较长，预计于2023年面临一定集中兑付压力，随公司业务逐步推进，公司债务规模将进一步上升。公司有息债务期限分布情况见下表。

表11　公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

时间	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期金额	19.22	36.34	45.75	39.59	57.35

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，随土地开发业务和工程建设业务毛利率提升，公司整体营业利润率大幅增长。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。公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 16.28 亿元，同比增长 1.95%；营业成本为 11.41 亿元，同比下降 17.27%。同期，公司营业利润率大幅增长至 26.56%。

2020年，公司期间费用2.17亿元，同比增长107.12%，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1.44亿元和管理费用0.73亿元构成，期间费用率为13.34%，同比增加6.77个百分点。整体看，公司期间费用的控制能力有所下降。

2020年，公司其他收益1.45亿元，系收到的政府补贴；利润总额3.85亿元，同比增长32.53%。公司利润总额对政府补助的依赖性尚可。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率有所下降，为1.09%；净资产收益率有所上升，为2.53%。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的净流入量有所扩大，业务回款良好；公司投资活动现金流出规模大幅增长，公司对外部筹资依赖性较

强。

表12　公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	14.97	21.85
经营活动现金流出	13.78	16.82
经营活动现金流净额	**1.18**	**5.03**
投资活动现金流入	1.06	868.23（万元）
投资活动现金流出	29.85	48.17
投资活动现金流净额	**-28.79**	**-48.09**
筹资活动现金流入	84.67	123.22
筹资活动现金流出	50.38	65.90
筹资活动现金流净额	**34.28**	**57.32**

资料来源：根据公司审计报告整理

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入主要以业务回款 20.09 亿元构成，公司现金收入比为 123.44%，较 2019 年的 63.65%大幅提升；经营活动现金流出中，购买商品、接收劳务支付的现金 7.34 亿元，支付其他与经营活动有关现金 8.83 亿元，主要由支付征地拆迁等费用构成。

投资活动方面，2020 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 48.03 亿元构成，系自营项目建设投入的资金。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入主要以发行债券收到的现金 48.70 亿元和取得借款收到的现金 67.52 亿元构成；筹资活动现金流出中，偿还债务支付的现金 54.06 亿元，分配股利等支付的现金 11.80 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力尚可，长期偿债能力较弱。公司对外担保规模较高，面临一定或有负债风险。考虑到公司间接融资渠道畅通，且持续得到来自股东的有力支持，公司整体偿还债务能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别上升至872.56%和245.30%。2020年，公司经营现金流动负债比较上年大幅增长至12.28%。2020年底，公司现金类资产为25.17亿元，对同期短期债务覆盖倍数为1.31倍，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 5.78 亿元，较上年增长 50.89%；受债务规模不断扩大的影响，公司全部债务/EBITDA 为 34.32 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至2020年底，公司对外担保余额32.48亿元，担保比率为21.43%，主要为对宁乡经开区内及宁乡市内其他国有企业担保。整体看，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

截至 2020 年底，公司获得各大银行授信总额为 220.22 亿元，主要来自各大国有股份制银行以及政策性银行，其中未使用额度为 66.81 亿元。公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司持续得到来自股东的有力支持，公司偿还债务能力很强。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、负债和权益规模均有所增长，且均占合并报表比例很高。母公司营业收入和利润总额有所下降，营业收入占合并报表比例很高，利润总额占合并报表比重尚可。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 348.61 亿元，较上年底增长 20.42%，主要系其他应收款、存货和长期股权投资增长所致。其中流动资产 312.79 亿元，非流动资产 36.12 亿元，母公司资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 93.67%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 145.50 亿元，较上年底增长 6.19%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 95.99%，占比

很高。

截至 2020 年底，母公司负债合计 203.11 亿元，较上年底增长 33.20%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债 60.74 亿元，非流动负债 142.37 亿元，母公司负债以非流动负债为主。母公司全部债务 155.64 亿元，较上年底增长 37.40%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为 58.26%、51.68%和 48.45%。母公司负债占合并报表负债的 92.07%，占比很高。

2020 年，母公司实现营业收入 15.39 亿元，同比减少 18.48%，占合并报表营业收入的 94.54%，占比很高；母公司利润总额为 2.79 亿元，同比减少 1.08%，占合并报表利润总额的 72.38%，占比尚可。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额75.50亿元，其中2021年到期2.00亿元，公司存续债券短期偿付压力较小。若考虑提前行权，则2023年需兑付本金31.80亿元，公司未来集中偿债压力较大。

截至2021年5月底，公司存续债券本金合计75.50亿元，其中2021年需兑付本金“20宁经开CP001”，本金共计2.00亿元；若“20宁经开MTN001”“G20宁经1”“G20宁经01”和“20宁经2”于2023年行权，则公司存续债券未来待偿本金峰值为2023年的31.80亿元。截至2020年底，公司现金类资产25.17亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为21.85亿元、5.03亿元和5.78亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿债压力很小，未来集中偿债压力较大。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	数值
2021 年需兑付本金	2.00
未来待偿债券本金峰值	31.80
截至 2020 年底现金类资产/2021 年需兑付本金	12.59
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.69
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.16
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

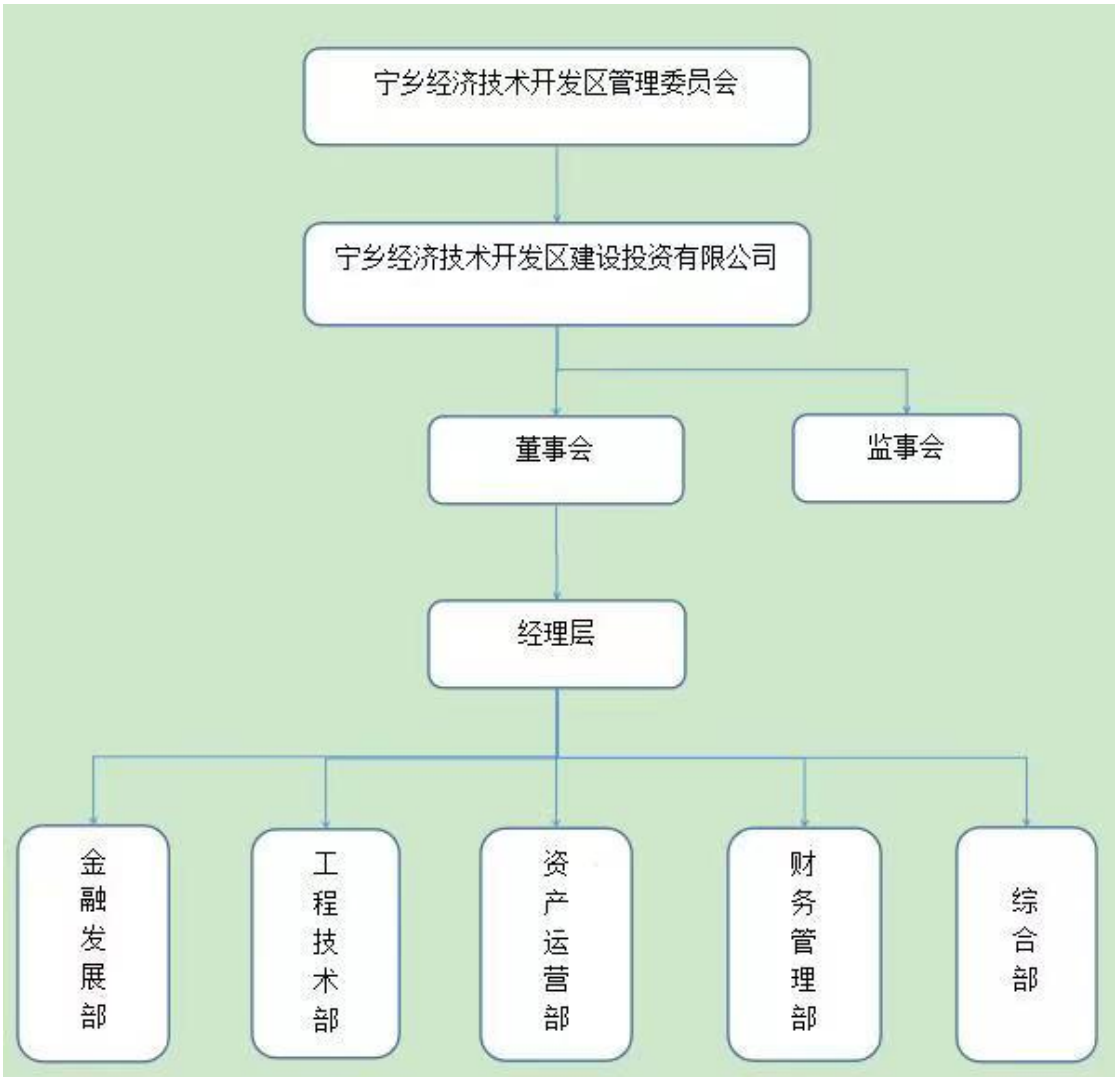
资料来源：公司年报及wind资讯

“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。经联合资信2020年7月8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。

十一、 结论

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。

附件 1-1　截至 2020 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 2020 年底公司纳入合并范围的子公司情况

（单位：%）

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	--	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	--	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	--	100.00	设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.24	10.98	25.17
资产总额（亿元）	243.78	300.09	372.18
所有者权益（亿元）	123.00	140.79	151.57
短期债务（亿元）	23.55	30.67	19.22
长期债务（亿元）	84.27	106.93	179.02
全部债务（亿元）	107.82	137.60	198.25
营业收入（亿元）	13.15	15.97	16.28
利润总额（亿元）	2.72	2.91	3.85
EBITDA（亿元）	3.29	3.83	5.78
经营性净现金流（亿元）	1.21	1.18	5.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.98	2.29	1.88
存货周转次数（次）	0.05	0.07	0.05
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.05
现金收入比（%）	94.48	63.65	123.44
营业利润率（%）	22.13	12.14	26.56
总资本收益率（%）	1.23	1.32	1.55
净资产收益率（%）	2.09	2.17	2.53
长期债务资本化比率（%）	40.66	43.17	54.15
全部债务资本化比率（%）	46.71	49.43	56.67
资产负债率（%）	49.54	53.09	59.28
流动比率（%）	635.30	550.83	872.56
速动比率（%）	106.90	151.92	245.30
经营现金流动负债比（%）	3.32	2.29	12.28
现金短期债务比（倍）	0.18	0.36	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.41	0.49
全部债务/EBITDA（倍）	32.80	35.94	34.32

注：本报告合并口径中将长期应付款纳入长期债务进行核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.91	8.85	14.04
资产总额（亿元）	238.50	289.50	348.61
所有者权益（亿元）	119.47	137.01	145.50
短期债务（亿元）	22.81	29.67	18.90
长期债务（亿元）	79.44	83.61	136.74
全部债务（亿元）	102.25	113.27	155.64
营业收入（亿元）	8.44	18.88	15.39
利润总额（亿元）	1.98	2.82	2.79
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.10	0.96	2.07
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.46	3.82	1.79
存货周转次数（次）	0.04	0.09	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.07	0.05
现金收入比（%）	131.12	50.88	118.09
营业利润率（%）	24.73	13.88	25.65
总资本收益率（%）	0.90	1.13	0.93
净资产收益率（%）	1.66	2.06	1.92
长期债务资本化比率（%）	39.94	37.90	48.45
全部债务资本化比率（%）	46.12	45.26	51.68
资产负债率（%）	49.91	52.67	58.26
流动比率（%）	564.70	382.56	514.48
速动比率（%）	117.87	126.29	191.65
经营现金流动负债比（%）	5.55	1.41	3.41
现金短期债务比（倍）	0.17	0.30	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：未获取母公司折旧及摊销数据，故 EBITDA 相关指标无法计算

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
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，违约风险较高
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。