跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1164 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16宁乡经开债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司
公司债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 宁乡经开债	15 亿元	2016/01/27-2023/01/27-	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.78	2.09	6.38
资产总额(亿元)	120.07	144.03	165.22
所有者权益(亿元)	86.52	92.08	96.75
短期债务(亿元)	5.81	9.67	6.90
全部债务(亿元)	21.15	42.73	56.36
营业收入(亿元)	6.73	9.94	9.08
利润总额 (亿元)	3.28	2.99	2.34
EBITDA(亿元)	3.47	3.38	2.87
经营性净现金流(亿元)	0.92	0.57	1.47
营业利润率(%)	24.79	13.34	13.26
净资产收益率(%)	3.35	3.00	2.25
资产负债率(%)	27.94	36.07	41.44
全部债务资本化比率(%)	19.64	31.70	36.81
流动比率(%)	552.35	675.94	828.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.09	12.63	19.61
经营现金流动负债比(%)	5.14	3.02	7.74

注：现金类资产已剔除受限货币资金

分析师

刘 博　李海宸
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）
Http：//www.lhratings.com

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”）是宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）区域内基础设施代建和土地开发业务的唯一主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了跟踪期内宁乡经开区经济实力和财政实力保持增长，公司在财政补贴、土地出让返还方面继续获得政府支持。同时联合资信也关注到，公司跟踪期内土地出让收入下滑、资产流动性偏弱、土地抵押比率高、往来款对资金形成一定占用、对外投资压力较大等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

未来随着宁乡经开区开发进度的逐步推进和招商引资企业不断增多，公司整体收入水平有望得到提升；宁乡经开区快速增长的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

“16宁乡经开债”（以下简称“本期债券”）设置了提前还本条款，有效降低本金集中偿付压力；本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进担保实力极强，显著提升了本期债券的安全性。

综合分析，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16宁乡经开债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，宁乡经开区经济实力和财政实力保持增长，为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是宁乡经济技术开发区开发建设的唯一主体，业务区域垄断性强，跟踪期内继续

得到政府在财政补贴、土地出让返还和股东增资等方面的大力支持。

3. 宁乡经济技术开发区剩余规划开发面积大，公司未来项目储备充足，对其稳定发展形成支撑。
4. 本期债券设置分期偿付条款，有助于降低集中偿付压力；募投项目收益对本期债券的安全偿付提供了一定保障；本期债券由中债增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进担保实力极强，显著提升了本期债券的安全性。

关注

1. 跟踪期内受经开区 2015 年土地出让计划影响，公司土地出让收入有所下降。
2. 公司建设项目投资规模较大，存在一定融资压力。
2. 公司存货占比高，存货以土地资产为主，且较大部分土地用于抵押，其他应收款对公司资金形成一定的占用，整体资产流动性和资产质量偏弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宁乡经济技术开发区建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁乡经济技术开发区建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因宁乡经济技术开发区建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宁乡经济技术开发区建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于宁乡经济技术开发区建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“16 宁乡经开债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“公司”）前身为宁乡科技工业园建设投资开发有限公司，依据宁乡县人民政府《关于成立“宁乡科技工业园建设投资开发有限公司”的通知》（宁政函［2000］36 号）于 2001 年 2 月 22 日成立，由宁乡科技工业园管理委员会（宁乡经济技术开发区管理委员会前身）出资设立的国有独资有限责任公司，注册资本 1000 万元。经历次更名和增资，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 60000 万元，由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”）持有公司全部股权。

公司经营范围为城市建设及其他产业投资、房地产开发、土地整理、农田水利建设、建筑材料销售（涉及许可审批的经营项目，凭许可证或审批文件方可经营）。

截至 2015 年底，公司下设工程部、综合部、财务部、总工室、投融资部和资产经营部 6 个职能部门；拥有 1 家全资子公司：长沙瑞达置业有限公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 165.22 亿元，所有者权益 96.75 亿元；2015 年全年实现营业收入 9.08 亿元，利润总额 2.34 亿元。

公司注册地址：宁乡县玉潭镇宁乡大道 88 号；法定代表人：张天日。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和

大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营

规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融

资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济

根据《宁乡县 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全年实现地区生产总值（GDP）1002.17 亿元，比上年增长 12.1%。其中第一产业实现增加值 109.72 亿元，增长 4.9%；第二产业实现增加值 675.55 亿元，增长 12.7%；第三产业实现增加值 216.90 亿元，增长 13.0%。按常住人口计算，人均 GDP 达 81680 元。县域经济基本竞争力前移 11 位，跃居全国百强县第 39 位，中部第 3 位。

2015年，宁乡县完成固定资产投资842.09亿元，比上年增长18.4%。本年完成投资超过5000万元的在建项目123个，全年完成投资190.03亿元，占全社会投资总额的22.6%。全年实现财政总收入100.22亿元，比上年增长8.96%，其中地方一般预算收入40.74亿元，同比增长15.38%。

公司是宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）唯一的投融资主体，承担宁乡经开区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，业务范围集中在宁乡经开区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受宁乡经开区经济增长、财政收支状况的影响，并与宁乡经开区发展规划密切相关。

宁乡经开区原为 2002 年 11 月由湖南省人民政府批准设立的省级开发区，根据国办函【2010】165 号文件，2010 年 11 月成为国家级经济开发区。宁乡经开区位于国家级长株潭“环境友好型、资源节约型”综合配套改革试验核心区---长沙大河西先导区规划区内，宁乡县城东北部、沩水两岸，近期规划面积 60 平方公里，远期规划面积 150 平方公里，其中建成区面积 25 平方公里。宁乡经开区依托长常高速公路、石长铁路、金洲大道和 319 国道线，东距长沙市政府 25 公里、黄花国际机场 45 公里。

根据湖南省编制委员会湘编【2012】3 号文件、长沙市委长发【2013】6 号文件及宁乡县人民政府宁政办发【2013】76 号关于印发《宁乡经济技术开发区职能权限调整实施细则》的通知，宁乡经开区管委会为省委省政府的派出机构，委托长沙市委市政府管理，经济管理事务由宁乡经开区管委会负责，社会管理事务由宁乡县负责。宁乡经开区享有省辖市相应的经济管理权限，经济管理实行独立运作。市、县各有关职能部门的审批事项充分授权给宁乡经开区。

宁乡经开区经过近 10 年的发展，形成了食品、机电、新材料和现代服务业的“3+1”产业。2015 年，宁乡经开区完成工业总产值 875 亿元，实现财政总收入 32.57 亿元。规模以上企业达到 260 多家，形成了以加加酱油、华润饮料、康师傅、洋河酒业等为代表的食品产业；以格力电器、楚天科技、中联重科等为代表的机电产业；以日本东洋铝业、松井新材料等为代表的新材料产业；以红星美凯龙、天宁热电

等为代表的现代商贸服务业。

2015 年，宁乡经开区地方综合财力 32.57 亿元，同比增长 9.74%，主要增长来自地方一般预算收入的增长。2015 年财政收入以地方一般预算收入（占 63.92%）、转移支付（占 17.47%）和政府性基金收入（18.61%）为主。其中一般预算收入 20.82 亿元，同比增长 5.90%，其中税收收入 16.32 亿元；转移支付 5.69 亿元，同比增长 14.03%；政府性基金收入 6.06 亿元，同比增长 18.35%。

2015 年受直接债务余额快速下降影响，宁乡经开区地方政府债务余额下降较快。截至 2015 年底，宁乡经开区地方政府债务余额 15.88 亿元，同比下降 29.80%。其中直接债务余额 15.63 亿元，占比较高；担保债务余额 0.50 亿元。截至 2015 年底，地方政府债务率为 48.76%，同比下降 29.31 个百分点。整体看，跟踪期内，宁乡经开区政府债务水平下降较快，债务水平尚可。

表1　宁乡经开区2013~2015年财政收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	14.90	19.66	20.82
1、税收收入	12.51	15.57	16.32
2、非税收入	2.40	4.09	4.50
（二）转移支付和税收返还收入	4.99	4.45	5.69
1、一般性转移支付收入	3.71	2.86	3.95
2、专项转移支付收入	1.28	1.59	1.74
3、税收返还收入	0.00	0.00	0.00
（三）政府性基金收入	5.12	5.57	6.06
（四）预算外财政专户收入	--	--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**25.02**	**29.68**	**32.57**

资料来源：宁乡经开财政局

表 2　宁乡经开区地区综合财力及地方政府债务（单位：亿元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	20.82	（一）直接债务余额	15.63
1．税收收入	16.32	1．国债转贷资金	
2．非税收入	4.50	2．解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	5.69	3．国内金融机构借款	3.30
1．一般性转移支付收入	3.95	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	3.30
2．专项转移支付收入	1.74	4．债券融资	12.00
3．税收返还收入		（1）中央代发地方政府债券	
（三）政府性基金收入	6.06	5．国际金额组织贷款	
1．国有土地使用权出让金	6.00	6．其他（粮食企业亏损挂账等）	0.34
2．国有土地收益基金	0.05	（二）担保债务余额	0.50
3．农业土地开发资金		1．政府担保的国内金融机构借款	0.50
4．新增建设用地有偿使用费		2．政府担保的融资平台债券融资	
5．其他基金收入			
（四）政府性基金转移支付			
（五）预算外财政专户收入			
（六）上年结余			
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	32.57	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	15.88
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**48.76%**		

资料来源：宁乡经开区财政局

总体看，跟踪期内宁乡经开区地区综合财力继续得到增强，一般预算收入占财政收入比例高，税收收入为财政收入增量的主要来源；宁乡经开区政府债务主要为直接债务，债务负担下降明显，政府整体债务负担尚可。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2015 年底，公司注册资本合计 6.00 亿元，宁乡经济技术开发区管理委员会持有 100%公司股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司作为宁乡经开区开发的唯一主体，其业务范围涵盖宁乡经开区基础设施建设、土地整治开发及保障房建设等方面，且宁乡经开区目前已开发面积占总规划面积小，未来储备业务充足，公司持续经营能力较强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员未发生变化。

4. 政府支持

公司作为宁乡经开区开发的唯一主体，近年来在资产注入、财政补贴、资本金注入、土地出让收益返还等方面获得宁乡经开区政府的持续支持，跟踪期内，公司继续在补贴收入、土地出让返还和对公司进行增资等方面支持公司，对公司整体实力形成有力支撑。

（1）补贴收入

鉴于公司经营业务特殊性，宁乡经开区管委会每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司业务发展。2015 年，根据《宁乡经济技术开发区管理委员会 2015 年关于对宁乡经济技术开发区建设投资有限公司予财政补贴的决定》，宁乡经开区管委会给予公司 1.60 亿元的补贴（反映在公司利润表的营业外收入中，现金流量表中的收到其他与经营活动有关的现金）。

（3）土地出让收益返还

2009 年 12 月 26 日，公司与宁乡经济技术开发区管理委员会签订了《土地整理投资协议》，协议约定，土地整理项目前三年（2010~2012 年）原则上是当年开发完工的土地宁乡经开区管委会评审中心验收后，土地整理投资回报按土地整理投资成本加成 25%确认收入，三年后（2013 年及以后）按照土地整理投资成本加成 15%确认收入，实际结算根据湖南宁乡经济开发区管理委员会投资评审中心年终核定结果执行。为强化公司自身盈利能力，公司与宁乡经开区管委会于 2013 年 12 月 26 日重新签订了《土地整理投资协议》，协议约定自 2014 年起，土地整理投资回报按照土地出让扣除相关税费确认。经开区财政局对于宁乡经开区内由公司开发整治的土地在进行挂牌出让后，再剔除相关费用和成本后以一定比例返还给公司，其中工业用地返还 100%，综合用地返还 90%。根据《宁乡经济技术开发区管委会财政投资评审中心》出具的《项目投资额评审报告》，宁乡经开区管委会确认公司 2015 年完成土地开发整理成本 3.42 亿元，公司确认土地收入 4.33 亿元，实际到账 4.33 亿元。

（4）增资

根据《宁乡经济技术开发区管理委员会股东决定》，2015 年公司获得来自宁乡经开区管委会的增资 2.00 亿元，该部分资金已经湖南鹏程有限责任会计师事务所湘鹏程验字【2015】第 2018 号验资报告验证。

总体看，跟踪期内，宁乡经开区政府对公司的各项政策支持落实情况较好，联合资信认为，宁乡经开区政府对公司的持续有效支持，是公司可持续发展的重要保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

公司作为宁乡经开区重要的国有资产投资与经营主体，营业收入主要来源于土地开发和基础设施代建业务。2015 年公司营业收入 9.08 亿元，同比下降 8.69%，主要是由于土地开发业务收入下降较大。2015 年宁乡经开区出让地以工业用地为主，平均每亩土地价格有所下降，导致公司 2015 年土地开发收入为 4.33 亿元，同比下降 22.26%。2015 年基础设施代建业务收入 4.37 亿元，同比增长 10.15%；安置房出售业务和房租收入规模较小，2015 年分别为 0.33 亿元和 0.05 亿元。

毛利率方面，2015 年公司整体毛利率小幅下降，主要受毛利率较高的土地开发业务收入占比下降影响。根据公司与宁乡经开区管委会 2013 年签订的《土地整理投资协议》，2014 年及以后年度土地开发成本全额返还，对于溢价部分，新增工业用地土地净收益（溢价部分扣除相关税费）由财政 100%返还，综合性用地土地净收益（溢价部分扣除相关税费）按 90%返还。2015 年公司土地开发业务毛利率 21.15%，同比变化不大；由于公司基建板块收入和成本计量方式在 2014 年后为将代建成本加成收益计入营业收入，所以 2015 年公司基础设施代建业务毛利率维持不变。2015 年，安置房业务毛利率为 17.05%，同比小幅上升 3.67 个百分点。

总体看，跟踪期内，受土地开发收入下降影响，公司收入水平有所下滑，毛利率水平小幅下降。

表 3　2013~2015 年公司营业收入分类情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	53982.59	80.17	13.04	55721.61	56.06	19.54	43323.15	47.74	21.15
基础设施代建	13000.00	19.31	100.00	39636.31	39.88	4.76	43661.16	48.11	4.76
安置房出售	--	--	--	3680.97	3.70	13.38	3256.27	3.59	17.05
房租收入	355.89	0.52	100.00	354.47	0.36	100.00	516.13	0.57	85.80
合计	**67338.48**	**100.00**	**30.29**	**99393.35**	**100.00**	**13.71**	**90756.71**	**100.00**	**13.49**

资料来源：公司审计报告

1. 土地开发业务

按照宁乡县的经济社会发展需要及宁乡县城市总体规划要求，公司在宁乡经开区范围内进行土地一级开发，主要对宁乡经开区范围内集体土地征收、拆迁，对宁乡经开区旧城改造土地实施成片整理、土地平整等，公司该项业务在宁乡经开区范围内具有垄断性。受宁乡经开区土地出让计划影响，2015 年公司土地出让 97.95 万平方米，同比增长 29.82%，但出让地中工业用地占 89.12%，同比增长 31.68 个百分点，导致公司 2015 年出让地平均价格和土地开发收入所有下降。

表 4　公司 2014~2015 年土地出让情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

	2014 年			2015 年		
	出让面积	出让总价	出让均价	出让面积	出让总价	出让均价
工业用地	433339.12	12820.00	295.84	872948.20	32173.00	368.56
商住/综合用地	321126.00	62986.00	1961.41	106586.00	24533.00	2301.71
合计	**754465.12**	**75806.00**	**1004.77**	**979534.20**	**56706.00**	**578.91**

资料来源：公司提供

跟踪期内公司土地开发业务的收入确认方式未发生变化。公司与宁乡经开区管委会于

2013年12月26日签订了《土地整理投资协议》，协议约定自2014年起，土地整理投资回报按照土地出让扣除相关税费确认。公司的收入分为两个部分：成本部分和溢价部分，前者为土地开发成本全额返还；对于溢价部分，宁乡县人民政府2008年7月8日出具了《宁乡县人民政府关于进一步加强土地管理的通知》（宁政发[2008]29 号文件），根据文件宁乡经开区新增工业用地土地净收益（溢价部分扣除相关税费）100%返还，综合性用地土地净收益（溢价部分扣除相关税费）由财政按90%返还。该协议规定，土地整理投资成本以公司实际发生的成本为基础，由宁乡经开区管委会评审中心年底核算确认，在土地依法出让后，宁乡经开区管委会在扣除相应基金后，优先支付土地整理投资成本（投资成本在全额收到土地出让金后一个月内支付完毕），再按照约定比例返还投资回报（投资回报在全额收到土地出让金后三个月内支付完毕）。

表5　2013~2018年土地开发情况

科目	2013年	2014年	2015年	合计
实际开发面积（平方米）	695431.33	527674.80	714517.60	1937623.73
经投资评审中心确认的土地投资成本（亿元）	4.69	4.48	3.42	12.59
确认的土地收入（亿元）	5.40	5.57	4.33	15.3
科目	**2016年**	**2017年**	**2018年**	**合计**
计划开发面积（平方米）	770000	847000	931700	2548700
计划投资（亿元）	5.80	6.40	7.04	19.24

资料来源：公司提供

2015年公司实际开发土地71.45万平方米，同比增长35.42%，确认土地投资成本3.42亿元。2015年公司确认土地收入4.33亿元，实际到账4.33亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。2016~2018年，公司计划开发面积分别为77.00万平方米、84.70万平方米和93.17万平方米，计划投资共计19.24亿元。

截至2015年底，公司土地储备6203.26亩，账面价值72.11亿元，会计核算时将入账成本在存货科目体现。其中，划拨土地3851.11亩、账面价值43.57亿元；出让土地2352.15亩，账面价值28.54亿元。从土地用途来看，工业用地1050.47亩，价值2.94亿元；商业、住宅用地2977.61亩，价值39.62亿元；综合用地2175.18亩，价值29.55亿元。公司的土地储备为公司未来土地开发收入形成保障，但该收入规模易受当地土地开发计划、土地以及房地产市场波动的影响而存在波动。

宁乡经开区目前建成面积25平方公里，根据园区规划及宁规纪（2011）43号批复，宁乡经开区范围将扩至60平方公里，具体范围为：东到沩水河下游河畔，西与益阳接壤，北到双江口镇电前山-茅山坝-清水塘附近，南至城郊医院以南沩水河；远期规划面积为150平方公里。宁乡经开区的规划为公司土地整理业务的持续性提供了保障。

整体看，跟踪期内受宁乡经开区土地出让计划影响，工业与商住综合土地出让比例有所变化，公司土地开发收入有所下滑。公司未来待开发的土地规模较大，该项业务发展可持续性较强，但易受多种因素影响而存在波动。

3. 基础设施板块

公司根据宁乡县人民政府的统一部署，承担宁乡经开区内的所有基础设施建设，宁乡县人民政府根据国家有关法规和政策授权公司为业主单位建设上述项目，由公司负责项目报建、招投标和项目实施。

针对宁乡经开区内的公益性项目，公司与宁乡经开区管委会签订了《委托代建协议书》，

约定由公司负责园区内基础设施项目的投资管理和建设施工，所有前期投入由公司自筹和贷款解决，并在规定时限内将竣工后的项目交付宁乡经开区管委会，管委会审计后宁乡经开区财政局按照审计确认金额支付价款。2013 年 12 月 26 日公司与宁乡经开区管委会签订了《基础设施建设合同》，按照合同约定，公司负责宁乡经开区经开区范围内所有基础设施建设任务，公益性项目建设完工并经宁乡经开区投资评审中心验收出具报告后，公司按验收项目总造价结转成本，按成本的 105%确认基础设施代建收入。

财务核算方面，2015 年前公司基础设施建设投入成本在资产负债表中反映在“在建工程”科目、现金流量表反映在“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”，2015 年开始公司将基础设施建设投入成本反映在"存货"科目、现金流量表反映在“购买商品、接受劳务支付的现金”；2014 年以前，代建项目竣工验收后，按验收项目投资额的一定比例（代建管理费）确认“营业收入”，2014 年以后，代建项目竣工并经宁乡经开区投资评审中心验收后，按验收项目成本的 105%确认“营业收入”并结转成本。

2015 年公司完成基础设施代建项目共计 4 个，项目总投资 4.16 亿元，公司确认收入 4.37 亿元。公司 2015 年基础设施建设代建资金已于 2016 年第一季度收回。总体看，政府回款与实际确认收入有一定时间差，但整体回款较为及时。

表 6　2013~2015 年公司代建项目建设情况

（单位：个、亿元）

年份	完成项目数量	完成总投资
2013 年	12	8.67
2014 年	11	3.77
2015 年	4	4.16
合计	**27**	**16.60**

资料来源：公司提供

公司在建项目中除了代建由管委会回收的公益项目外，还包括家电产业创新示范园一期、玉屏山产业城工程项目等项目。公司在建中的自建项目主要为宁乡经开区内的厂房、仓库和办公楼等。自建项目后续收入将来自建设的厂房、仓库的销售收入和科研楼、办公楼的出租收入。2016 年公司将开始有部分自建项目完工，为公司带来一定收入。

表 7　截至 2015 年底公司在建基建项目及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目					未来计划投资金额		
项目名称	项目模式	总投资	截至 2015 年底累计投资额	工程周期	2016 年	2017 年	2018 年
新民垸综合治理	代建	5.49	4.30	2011 年 10 到 2016 年 9 月	1.19	--	--
永佳路连片	代建	1.43	0.81	2015 年 4 月到 2016 年 12 月	0.62	--	--
滨江路	代建	0.74	0.45	2015 年 1 月到 2016 年 12 月	0.29	--	--
明珠路	代建	0.68	0.22	2015 年 6 月到 2016 年 12 月	0.46	--	--
经远路	代建	0.46	0.11	2015 年 6 月到 2016 年 6 月	0.35		
食品园路网工程建设	代建	4.99	3.97	2014 年 2 月到 2017 年 2 月	0.80	0.22	
宁乡大道北延线建设项目	代建	2.20	1.90	2013 年 9 月-2016 年 9 月	0.30		
玉屏大道	代建	0.98	0.83	2015 年 3 月到 2016 年 3 月	0.15		
江南安置小区	代建	1.72	1.36	2015 年 2 月到 2016	0.36		

				年 8 月			
花明北路	代建	1.23	0.90	2015 年 4 月到 2016 年 4 月	0.33		
永佳西路	代建	1.04	0.90	2015 年 5 月到 2016 年 5 月	0.14		
蓝月谷小学	代建	2.21	1.99	2015 年 3 月到 2016 年 9 月	0.22		
家电产业创新示范园一期	自建	16.19	8.95	2014 年 7 月~2017 年 6 月	5.00	2.24	--
玉屏山产业城项目	自建	4.21	1.47	2014 年 6 月~2016 年 5 月	2.74	0	--
创业科技服务中心项目	自建	5.80	5.79	2013 年 4 月~2016 年 4 月	.0.01	--	--
中小企业孵化中心项目	自建	4.88	4.77	2014 年 6 月到 2016 年 6 月	0.11	--	--
文化创业产业园	自建	3.50	0.14	2015 年 8 月到 2017 年 8 月	2.00	1.36	
小计	--	**57.77**	**38.84**	--	**15.15**	**3.82**	--

拟建项目				**未来计划投资金额**		
项目名称	**项目概况**	**总投资**	**工程周期**	**2016 年**	**2017 年**	**2018 年**
玉屏山国际产业城基础设施	檀金路、栖霞路、玉屏大道、蓝月谷大道 4 条道路	5.60	2016 年 6 月到 2018 年 6 月	4.00	1.60	0.00
智能家电产业园二期基础设施建设	土地整理、道路提质改造、产业园公用设施建设等	11.44	2016 年 6 月到 2021 年 5 月	2.60	2.60	2.10
安全食品园二期基础设施建设	土地整理、道路提质改造、产业园公用设施建设等	8.05	2016 年 6 月到 2018 年 5 月	3.22	3.22	1.61
合计	--	**25.09**	--	**9.82**	**7.42**	**3.71**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司在建的基础设施项目总投资 57.77 亿元，其中代建项目总投资 23.19 亿元，剩余为未来出租或出售的项目。截至 2015 年底在建项目已投资 38.84 亿元，2016~2017 年预计分别投资 15.15 和 3.82 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建项目包括玉屏山国际产业城基础设施、智能家电产业园二期基础设施建设和安全食品园二期基础设施建设等项目。项目资金来源于自筹和外部融资，预计总投资 25.09 亿元，2016~2018 年预计投资分别为 9.82 亿元、7.42 亿元和 3.71 亿元。

宁乡经济技术开发区规划面积 60 平方公里，目前已开发 25 平方公里，待开发面积较大，后续土地开发及基础设施项目较多，公司作为宁乡经开区基础设施项目投资唯一主体，业务来源较有保障。考虑到公司在建、拟建项目尚需持续投资，并且未来储备项目较多、投资规模较大，公司存在一定的投资压力，具有一定的对外融资需求。

4. 安置房业务

保障性住房和安居工程建设方面，公司根据园区建设及入园企业入住情况，建设相应的保障性住房或安置房，并通过出租、销售等方式获取相关收益。公司子公司长沙瑞达置业有限公司为该板块投资建设主体。

2015 年，公司共完成 504 户安置房建设，截至 2015 年底，公司在建的安置房项目主要为长沙大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区公租房项目，该项目规划总面积 143600 平方米，主要建设内容为公租房、商业配套、幼儿园、地下车库及人防工程，总投资为 9.74 亿元，截

至 2015 年底已投资 8.56 亿元，2016-2017 年预计投资分别为 0.98 亿元和 0.20 亿元，项目收入来源主要为租金收入、BT 回购收入以及商业配套出售收入。该项目为公司 2014 年发行的“14 宁经开债”的募投项目之一，宁乡经开区管委会与公司就该项目签订了 BT 协议，回购总额共计 16.75 亿元，BT 协议约定：在“14 宁经开债”2015 和 2016 年每年的付息日十个工作日之前分别向公司支付代建偿付资金 1.50 亿元，在 2017~2021 年每年的付息日十个工作日之前分别向公司支付代建偿付资金 2.00 亿元，2022 和 2023 年年内分别向公司支付代建偿付资金 2 亿元和 1.75 亿元。截至 2015 年底，2015 年回购款 1.50 亿元已收到。账务处理上，由于项目尚未完工，无法确认回购收入，收到的回购款暂放于其他应付款中的往来款和现金流量表的收到其他与经营活动有关的现金。2015 年该板块收入主要来自于长沙大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区公租房项目一期工程的商业配套出售和出租收入。随着项目 2016 年建设完工达到确认收入标准，在回购期内有望为公司带来稳定收入。

公司另一个在建项目为江南安置小区，总投 1.72 亿元。截至 2015 年底已投资 1.36 亿元，2016 年预计投资 0.36 亿元，项目收入来源主要为租金收入以及商业配套出售收入。

未来，宁乡经开区对于拆迁安置将以货币安置为主，公司安置房建设业务将逐步缩减。

表 8　截至 2015 年底公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

在建项目					未来计划投资金额		
项目名称	项目概况	总投资	截至 2015 年底累计投资额	工程周期	2016 年	2017 年	2018 年
长沙大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区公租房项目	公租房，商业配套等	9.74	8.56	5 年	0.98	0.20	--
江南安置小区	4 栋 18 层的安置房	1.72	1.36	1.5 年	0.36	0.00	--
合计	--	**11.46**	**9.92**	--	**1.34**	**0.20**	--

资料来源：公司提供

5. 其他业务

公司房租收入占比较小，主要来自于创业大楼和标准厂房的出租收入。创业大楼可出租面积 8033 平米，2015 年实现收入 354.52 万元，标准厂房 2015 年实现收入 141.10 万元。

6. 未来发展

公司将始终坚持园区“科技兴园、产业强园、和谐促园”战略指导，以“五年五十亿，跻身五十强”为总体目标，按照“依托长沙，呼应益阳，北拓西联，提质内核”发展战略，奋力推进大规划、大投入、大配套的现代园区大格局。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。

八、募集资金使用情况

1. 本期债券概况

“16 宁乡经开债”（以下简称“本期债券”）券募集资金总额为 15 亿元，其中募集资金 11.20 亿元用于宁乡经济技术开发区家电产业创新示范园一期建设项目（以下简称“示范园

一期工程”）、2.80 亿元用于宁乡经济技术开发区玉屏山产业城项目（以下简称“玉屏山产业城工程”），其余 1 亿元用于补充运营资金。

2. 本期债券资金使用情况

截至 2016 年 3 月底，示范园一期工程项目已使用债券资金 3.40 亿元，项目已完成土方工程和管道铺设，正进行建筑设施建设；玉屏山产业城工程项目尚未使用募集资金，项目正进行主体工程施工及部分室外配套工程建设；补充运营资金 1.00 亿元已使用，合计使用 4.40 亿元。

表9截至2016年3月底“16宁乡经开债”募集资金项目使用情况表（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投入资金总额	募集资金已投入金额
家电产业创新示范园一期	16.19	12.35	3.40

九、财务分析

公司提供的 2013~2014 年度财务报表由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015 年财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。合并范围方面，跟踪期内公司合并报表范围无变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 165.22 亿元，所有者权益合计 96.75 亿元；2015 年公司实现营业收入 9.08 亿元，利润总额 2.34 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受土地开发收入下降影响，公司整体收入有所下滑。2015 年，公司实现营业收入 9.08 亿元，同比下降 8.69%，公司营业成本 7.85 亿元，同比下降 8.45%，下降幅度略小于营业收入下降幅度。

从期间费用看，2015 年公司期间费用为 0.52 亿元，同比增长 10.05%，主要来管理费用的整体增长。2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 5.78%，公司对期间费用控制能力较好。

2015 年，公司营业外收入 1.76 亿元，主要为政府补助 1.60 亿元和免征的税费 0.16 亿元。2015 年，公司实现利润总额 2.34 亿元，同比下降 21.63%。政府补助对公司利润总额保持良好支撑。

盈利指标方面，2015 年，公司营业利润率为 13.26%，同比变化不大；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.60%和 2.25%，同比下降 0.67 和 0.75 个百分点，公司总体盈利能力维持较弱状态。

总体看，跟踪期内，受土地开发收入下降影响，公司整体收入有所下滑；公司盈利能力较弱，政府补助对利润总额保持良好支撑。

2. 现金流及保障

公司2015年经营活动产生的现金流入和流出均大幅下降，主要是由于公司往来款的减少导致收到和支付其他与经营活动有关的现金大幅减少。公司2015年经营活动现金流入23.79亿元，同比减少63.21%，其中销售商品、提供劳务收到的现金9.71亿元，同比增长25.33%，收到其他与经营活动有关的现金14.08亿元，同比下降75.27%，组成主要为其他及往来款12.37亿元和财政性补助1.60亿元。2015年公司现金收入比107.03%，同比增长29.05个百分点，公司收入获现能力有所增强。公司2015年购买商品、接受劳务支付的现金17.76亿元，经营活动产生的现金流量净额为1.47亿元，同比增长159.11%。

2015 年公司投资活动产生的现金流量规模很小，主要由于公司 2015 年将基建项目的支出移入“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。

公司在筹资活动前现金流量净额为 0.86 亿元，较 2014 年增长 7.35 亿元。

2015年公司筹资活动现金流入为33.50亿元，同比增长3.90%。主要为取得借款收到的现

金31.50亿元；公司筹资活动现金流出为33.57亿元，同比增长52.86%，增长主要来自偿还债务支付的现金。公司支付其他与筹资活动有关的现金12.08亿元，主要为支付非金融企业借款7.09亿元和存单质押4.99亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.06亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量有所提高，对外投资有所减少，公司债务偿还置换规模有所增长。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产规模继续增长，截至2015年底，公司资产总额为165.22亿元，同比增长14.71%，其中流动资产占比增长7.27个百分点至95.31%，非流动资产占比为4.69%；公司资产仍以流动资产为主，且占比进一步增长。

截至2015年底，公司流动资产157.47亿元，同比增长24.19%，增长主要来自货币资金和存货的增长。公司流动资产主要由货币资金（占7.22%）、其他应收款（占8.21%）和存货（占79.56%）构成。

截至2015年底，公司货币资金11.37亿元，同比增长103.64%，增长主要来自银行存单质押借款。组成主要为银行存款（占56.11%）、其他货币资金（占43.89%）和少量库存现金。截至2015年底，公司受限货币资金4.99亿元，全部为存单质押。

截至2015年底，公司应收账款为2.38亿元，同比下降40.02%，主要是因为公司回收部分账款。公司应收账款全部为应收股东宁乡经济技术开发区管理委员会账款，回收风险小，公司未计提坏账准备。

公司的预付款项为公司对宁乡经开区内招商引资企业进行先期项目建设所支付的项目款。截至2015年底，公司预付款项5.51亿元，同比增长12.16%，其中账龄在1年以内的占39.00%，1~2年的占61.00%。

跟踪期内，公司其他应收款快速增长56.82%，截至2015年底为12.93亿元，组成大部分为与宁乡经开区及其下属单位的往来款（占94.40%），账龄在一年以内的占71.82%，1~2年的占22.58%，剩余账龄为两年以上。公司按账龄分析法共计提坏账准备593.94万元。公司前五名其他应收款占比94.40%，集中度高。

表 10　截至 2015 年底公司其他应收款前五名

（单位：万元，%）

单位名称	欠款金额	款项性质	占比
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	53014.53	往来款项	40.81
宁乡经济技术开发区管理委员会	36281.06	往来款项	27.93
党校地块旧城改造小组	26760.86	往来款项	20.60
宁乡港湾丽景物业服务有限公司	4000.00	往来款项	3.08
宁乡县置业中专学校	2575.96	往来款项	1.98
合计	**122632.44**	--	**94.40**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底公司存货为125.28亿元，同比增长20.36%，增长主要由于公司2015年开始将代建成本从“在建工程”科目移入“存货”科目。构成为工程施工成本（占27.75%）、土地开发成本（14.70%）和土地资产（57.55%）。工程施工和土地开发成本即为公司在宁乡经开区范围内进行基础设施代建和土地整理的相关业务成本，在结转收入之前先以存货入账。截至2105年底，公司土地入账价值72.11亿元，其中账面价值56.68亿元的土地资产用于抵押，占土地资产的78.60%。抵押土地资产减少1.21亿元，但整体抵押比率仍较高，一定程度上影响了公司土地资产变现。

跟踪期内，公司非流动资产快速下降，主要是由于公司在建工程中的基础设施建设成本移至“存货”科目。截至2015年底，公司非流动资产为7.75亿元，同比下降55.04%；非流动资产主要由固定资产（占比63.51%）、长期股权投资（占比25.52%）和可供出售金融资产（占比10.96%）组成。

截至2015年底，公司长期股权投资1.98亿

元，同比变化不大，为对长沙格湘家电产业园投资有限公司的投资，公司股权占比22.22%

跟踪期内，公司固定资产快速增长，截至2015年底，公司固定资产4.92亿元，同比增长186.02%，增长主要来自从在建工程移入的创业大楼资产。

截至2015年底，公司无在建工程，同比下降12.66亿元，主要是由于公司基础设施建设成本移入“存货”科目和公司创业大楼移入“固定资产”。

总体来看，公司资产以流动资产为主，存货占比大，土地资产抵押率有所下降当仍处于较高水平，资产流动性较弱；往来借款对公司资金形成一定的占用，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 96.75 亿元，同比增长 5.07%，主要来自实收资本和未分配利润的增加；公司所有者权益主要由资本公积（占 77.65%）、未分配利润（占 14.58%）和实收资本（占 6.20%）构成。公司实收资本增长主要为 2015 年公司股东宁乡经开区管委会对公司货币增资 2.00 亿元。截至 2015 年底，公司实收资本 6.00 亿元。公司所有者权益较为稳定。

负债

截至2015年底，公司负债合计68.47亿元，同比增长31.80%，主要来自非流动负债的增长，公司流动负债占27.76%，占比同比下降8.35个百分点。

截至2015年底，公司流动负债19.00亿元，较2014年底增长1.31%，其中其他应付款快速增长，短期借款，预收款项和一年内到期的非流动负债下降较多。流动负债主要以短期借款（占9.55%）、其他应付款（占56.42%）和一年内到期的非流动负债（占26.76%）为主。

截至2015年底，公司短期借款为1.81亿元，同比下降34.11%，主要是由于短期质押借款大幅减少所致。

截至2015年底，公司应付账款0.49亿元，同比下降41.55%，主要是由于公司应付工程款减少所致。

2015年受土地定金大幅减少影响，公司预收款项大幅减少。截至2015年底，公司预收款项428.82万元，同比下降95.68%。

2015年公司其他应付款大幅增长，主要来自往来款的增长。截至2015年底，公司其他应付款为10.72亿元，同比大幅增长92.36%，组成主要为往来款（占96.83%）。

截至2015年底，公司非流动负债总额为49.46亿元，同比增长49.03%，增长主要来自长期借款增长和公司2015年发行的中期票据引起的应付债券增长。公司非流动负债由长期借款（占59.94%）和应付债券（占40.06%）构成。

截至2015年底，公司长期借款余额为29.65亿元，同比增长40.76%，其中质押借款占19.60%，抵押借款占67.25%，保证借款占13.15%。

截至2015年底，公司应付债券为19.82亿元，同比增长65.13%，增长来自公司2015年11月发行的8亿元中期票据。

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快。截至2015年底，公司有息债务总额为56.36亿元，同比上升31.89%，其中短期债务占比下降10.40个百分点至12.24%，长期债务占87.76%。跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，且长期债务占比有所提高，债务结构较为合理。

截至2015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41.44%、36.81%和33.83%，与2014年相比分别上升5.37个、5.11个和7.41个百分点。

总体看，跟踪期内公司债务规模增长较快，债务水平尚可；债务结构中长期债务占比有所提高，公司债务结构较为合理。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2015年公司流动比率和速动比率快速上升。截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为828.60%和169.38%，较2014年分别上升152.66和48.33个百分点；截

至2015年底，公司经营现金流动负债比为7.74%，对公司短期负债的保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2015年公司EBITDA为2.87亿元，同比下降15.06%。同期，随着公司债务的较快增长，公司全部债务/EBITDA上升至19.61倍，公司长期偿债压力有所加重。但考虑到公司的区域地位以及宁乡经开区政府对公司在土地资产注入、土地出让收益返还、财政补贴等方面的支持，整体看，公司偿债能力尚可。

截至 2016 年 4 月底，公司合计对外担保 7.64 亿元，担保比率为 7.90%，组成主要为对经开区内热电、建筑、加工及投资等企业的担保。截至目前，被担保企业经营情况正常。整体看，公司或有负债风险较小。

表 11 公司对外担保明细(单位：万元）

被担保单位名称	担保期限	担保金额
长沙众惠机械有限公司	20160113-20170313	200
长沙润怡城乡开发建设有限公司	20160329-20160929	3700
长沙天宁热电有限公司	20151228-20161228	1500
	20150528-20160527	1000
	20150924-20180924	3000
	20150615-20160615	1000
长沙顺泰投资管理有限公司	20140126-20170125	20000
长沙格湘家电产业园投资有限公司	20151023-20191023	2000
	20150914-20190914	20000
长沙润怡城乡开发建设有限公司	20150102-20170102	4000
湖南农产品加工创业园建设投资有限公司	20141230-20200930	11000
长沙玉潭建筑安装有限公司	20150119-20180118	9000
合计	--	**76400**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司银行授信额度为 44.90 亿元，未使用额度 6.72 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043012400039800U），截至2016年5月20日，公司有已结清的不良类贷款1笔，关注类贷款1笔，关注类票据贴现1笔。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。公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及宁乡经开区的财力状况和对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、债券偿债能力

本期债券设施了提前偿还条款，债券存续期第三年开始每年偿还本金 20%，即 3 亿元。2015 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为本期债券本金的 1.59 倍和 0.10 倍，为单年偿付本金的 7.93 倍和 0.49 倍。2015 年公司 EBITDA 为本期债券的 0.19 倍，为单年偿付本金的 0.96 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券单年偿付本金金额保障程度较好，考虑到宁乡经开区管委会给予公司在补贴、土地出让返还等方面的支持，且随着募投项目完工产生的收益，本期债券整体偿债能力较强。

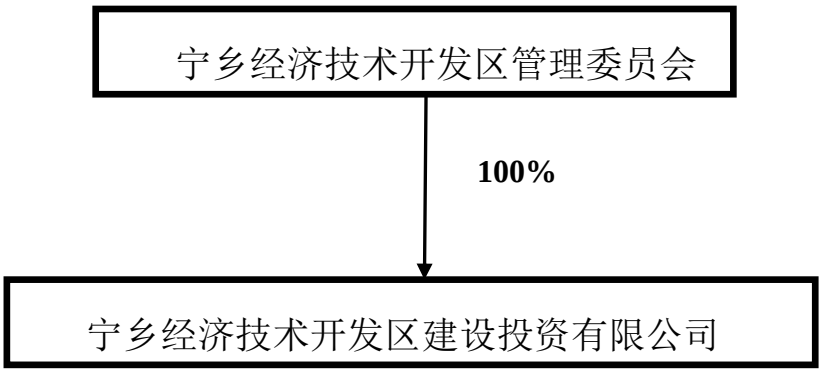
中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”或“担保人”）为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进的综合代偿能力极强，风险很小。中债增进为本期债券提供的担保有效增强了本期债券偿付的安全性。

十一、结论

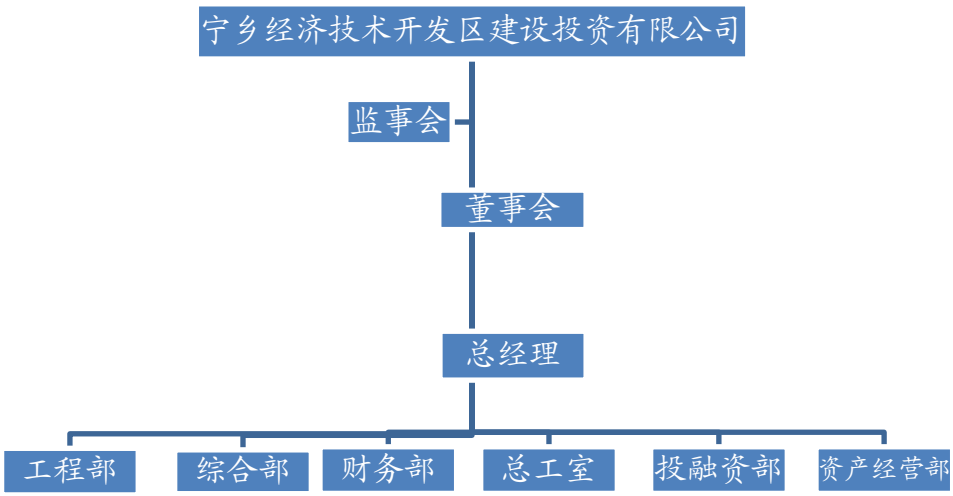
综合考虑，联合资信维持宁乡经济技术开发区建设投资有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 宁乡经开

债”AAA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.78	2.09	6.38
资产总额(亿元)	120.07	144.03	165.22
所有者权益(亿元)	86.52	92.08	96.75
短期债务(亿元)	5.81	9.67	6.90
长期债务(亿元)	15.34	33.06	49.46
全部债务(亿元)	21.15	42.73	56.36
营业收入(亿元)	6.73	9.94	9.08
利润总额(亿元)	3.28	2.99	2.34
EBITDA(亿元)	3.47	3.38	2.87
经营性净现金流(亿元)	0.92	0.57	1.47
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.38	3.29	2.86
存货周转次数(次)	0.06	0.09	0.07
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.06
现金收入比(%)	53.06	77.98	107.03
营业利润率(%)	24.79	13.34	13.26
总资本收益率(%)	2.79	2.27	1.60
净资产收益率(%)	3.35	3.00	2.25
长期债务资本化比率(%)	15.06	26.42	33.83
全部债务资本化比率(%)	19.64	31.70	36.81
资产负债率(%)	27.94	36.07	41.44
流动比率(%)	552.35	675.94	828.60
速动比率(%)	40.17	121.05	169.38
经营现金流动负债比(%)	5.14	3.02	7.74
全部债务/EBITDA(倍)	6.09	12.63	19.61

注：现金类资产已剔除受限货币资金

附件 3　有关计算指标的计算公式

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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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-营业税金及附加）/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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。