跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1024 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/16宁经开”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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
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/16 宁经开	15 亿元	2016/01/27-2023/01/27-	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.09	6.38	10.82
资产总额(亿元)	144.03	165.22	202.94
所有者权益(亿元)	92.08	96.75	111.39
长期债务(亿元)	33.06	49.46	67.88
短期债务(亿元)	9.67	6.90	11.54
全部债务(亿元)	42.73	56.36	79.43
调整后全部债务(亿元)	42.73	56.36	81.03
营业收入(亿元)	9.94	9.08	9.47
利润总额 (亿元)	2.99	2.34	2.39
EBITDA(亿元)	3.38	2.87	3.10
经营性净现金流(亿元)	0.57	1.47	0.08
营业利润率(%)	13.34	13.26	10.67
净资产收益率(%)	3.00	2.25	2.02
资产负债率(%)	36.07	41.44	45.11
全部债务资本化比率(%)	31.70	36.81	41.63
调整后全部债务资本化比率(%)	31.70	36.81	42.11
流动比率(%)	675.94	828.60	871.66
全部债务/EBITDA(倍)	12.63	19.61	25.65
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.63	19.61	26.17
经营现金流动负债比(%)	3.02	7.74	0.38

注：调整后的长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款。

分析师

李海宸　孙宏辰

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

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”）主园区内基础设施代建和土地开发业务的重要主体。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、土地出让返还和资本金注入等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/16宁经开”（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/16 宁经开”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主园区开发建

2. 公司是宁乡经济技术开发区主园区开发建设的重要主体，业务区域垄断性强，跟踪期内继续得到政府在财政补贴、土地出让返还和资本金注入等方面的大力支持。
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 2016 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，应收类账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。

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
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估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/16 宁经开”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，是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。2016 年 12 月根据湖南鹏程有限责任会计师事务所出具的“湘鹏程验字（2016 第 2010 号”验资报告，公司收到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”）货币出资 5 亿元。经历次更名和增资，截至 2016 年底，公司注册资本 110000 万元，由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 2016 年底，公司内设工程部、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；下设 1 家全资子公司：长沙瑞达置业有限公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 202.94 亿元，所有者权益 111.39 亿元；2016 年全年实现营业收入 9.47 亿元，利润总额 2.39 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

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工

业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

根据《宁乡县[1]2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年全年实现地区生产总值（GDP）1098.35 亿元，比上年增长 11%。其中第一产业实现增加值 120.16 亿元，增长 4.4%；第二产业实现增加值 726.43 亿元，增长 11.5%；第三产业实现增加值 251.76 亿元，增长 12.9%。按常住人口计算，人均 GDP 达 87826 元。第十六届县域经济基本竞争力排名前移 4 位，跃居全国百强第 35 位，中部第 3 位。

2016 年，宁乡县完成固定资产投资 948.75 亿元，比上年增长 16.2%。本年完成投资超过 5000 万元的在建项目 137 个，全年完成投资 421.54 亿元，占全社会投资总额的 44.4%。全年实现一般公共预算收入 65.58 亿元，增长 9%，其中地方一般公共预算收入 42.68 亿元，增长 6.7%。公共财政预算支出 80.62 亿元，增长 3.2%。

公司是宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）重要的投融资主体，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

[1] 2017 年 4 月，经国务院批准，同意撤销宁乡县，设立县级宁乡市。宁乡市由湖南省直辖，长沙市代管。目前各项变更手续正在办理中。

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。2016 年，宁乡经开区完成工业总产值 970 亿元，实现财政总收入 35.35 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。

2016 年，宁乡经开区地方综合财力 35.35 亿元，同比增长 8.54%，主要来自地方一般预算收入的增长。2016 年财政收入中一般预算收入 22.65 亿元，同比增长 8.79%，其中税收收入 18.09 亿元，同比增长 10.85%；转移支付 5.66 亿元；政府性基金收入 7.04 亿元，同比增长 16.17%。

截至 2016 年底，宁乡经开区地方政府债务余额 17.42 亿元，同比增长 11.45%。其中直接债务余额占比较高为 16.56 亿元，；担保债务余额 1.73 亿元。截至 2016 年底，地方政府债务率为 49.28%，同比上升 0.52 个百分点。整体看，跟踪期内，宁乡经开区政府债务水平有所增长，整体债务水平尚可。

表1　宁乡经开区2014~2016年财政收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	19.66	20.82	22.65
1、税收收入	15.57	16.32	18.09
2、非税收入	4.09	4.50	4.56
（二）转移支付和税收返还收入	4.45	5.69	5.66
1、一般性转移支付收入	2.86	3.95	3.05
2、专项转移支付收入	1.59	1.74	2.61
3、税收返还收入	--	--	--
（三）政府性基金收入	5.57	6.06	7.04
（四）预算外财政专户收入	--	--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**29.68**	**32.57**	**35.35**

资料来源：宁乡经开区财政局

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（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	22.65	（一）直接债务余额	16.56
1．税收收入	18.09	1．国债转贷资金	
2．非税收入	4.56	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	5.66	3．国内金融机构借款	3.75
1．一般性转移支付收入	3.05	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	3.75
2．专项转移支付收入	2.61	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	7.04	5．国际金额组织贷款	
1．国有土地使用权出让金	6.99	6．其他（粮食企业亏损挂账等）	0.81
2．国有土地收益基金	0.05	（二）担保债务余额	1.73
3．农业土地开发资金		1．政府担保的国内金融机构借款	1.73
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）	35.35	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	17.42
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			**49.28%**

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，债务负担有所增长，政府整体债务负担尚可。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2016 年底，公司注册资本合计 11.00 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基础设施代建和土地开发的重要主体，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，公司未来业务发展空间较大。

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基础设施代建和土地开发的重要主体，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，宁乡经开管委会继续在财政补贴、土地出让返还和资金等方面支持公司，对公司整体实力形成有力支撑。

（1）补贴收入

鉴于公司经营业务的特殊性，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。2016 年，根据《宁乡经济技术开发区管理委员会 2016 年关于下发宁乡经济技术开发区建设投资有限公司财政补贴的决定》，宁乡经开区管委会给予公司 1.67 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）。

（2）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经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收入扣除相关税费后确认。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 2016 年完成土地开发整理成本 1.82 亿元，公司确认土地收入 2.39 亿

元，实际到账 2.39 亿元。

（3）增资

根据《宁乡经济技术开发区管理委员会股东决定》，2016 年公司获得来自宁乡经开区管委会的增资 5.00 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【2016】第 2010 号验资报告验证。

（4）资产置换

根据宁乡经开管委会 2016 年出具的《宁乡经济技术开发区管理委员会关于置换土地资产的决定》宁开管发【2016】032 号文，宁乡经开管委会决定收回无偿注入公司的部分国有土地，并用估值为 10.04 亿元 13 宗国有土地进行置换，置换后增加的土地价值 7.39 亿元计入公司资本公积。

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持续有效的支持，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基础设施代建和土地开发与经营主体，营业收入主要来源于土地开发和基础设施代建业务。2016 年公司营业收入 9.47 亿元，同比增长 4.29%，主要是基础设施代建业务收入增长所致。2016 年受房地产政策和经济增速趋缓影响，宁乡经开区出让地以工业用地为主，导致公司 2016 年土地开发收入为 2.39 亿元，同比下降 44.91%。2016 年基础设施代建业务收入 6.48 亿元，同比增长 48.43%；安置房出售业务和房租收入规模较小，2016 年分别为 0.56 亿元和 0.04 亿元。

毛利率方面，受毛利率较高的土地开发业务收入占比下降影响，2016 年公司整体毛利率小幅下降 2.52 个百分点至 10.97%。2016 年公司土地开发业务毛利率 23.65%，同比变化不大；由于公司基建板块收入计量方式在 2014 年后为将代建成本加成收益计入营业收入，所以 2016 年公司基础设施代建业务毛利率维持不变。2016 年，安置房业务毛利率为 24.18%，同比上升 7.13 个百分点。

总体看，跟踪期内，受毛利率水平较低的基础设施代建收入规模增长影响，公司收入水平有所增长，毛利率水平小幅下降。

表 3　2014~2016 年公司营业收入分类情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	55721.61	56.06	19.54	43323.15	47.74	21.15	23867.31	25.22	23.65
基础设施代建	39636.31	39.88	4.76	43661.16	48.11	4.76	64805.86	68.47	4.76
安置房出售	3680.97	3.70	13.38	3256.27	3.59	17.05	5611.36	5.93	24.18
房租收入	354.47	0.36	100.00	516.13	0.57	85.80	369.27	0.39	80.43
合计	**99393.35**	**100.00**	**13.71**	**90756.71**	**100.00**	**13.49**	**94653.81**	**100.00**	**10.97**

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。截至 2016 年底，公司累计土地开发面积 2.22 万亩（约合 14.77 平方公里），累计实现收益 42.80 亿元。

表 4　截至 2016 年底公司累计土地开发出让情况

（单位：亩、万元）

土地位置及名称	开发面积	开发成本	出让面积	实现收益
金洲湖片区	2800.00	53815.78	1786.80	49182.03
银洲湖片区	5450.00	104748.56	4506.90	124053.32
蓝月谷生态产业园片区	2730.00	52470.38	1504.78	41419.37
农产品物流园片区	3200.00	61503.74	2392.74	65860.65
安全食品园片区	3800.00	73035.70	2135.76	58787.22
城轨片区	2000.00	38439.84	1432.55	39431.23
金洲大道片区	2173.12	41767.19	1788.13	49218.64
合计	**22153.12**	**425781.19**	**15547.66**	**427952.45**

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。公司收入分为两部分：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）。

2016 年公司实际开发土地 108.20 万平方米，确认土地投资成本 1.82 亿元。2016 年公司确认土地收入 2.39 亿元。

截至 2016 年底，公司土地储备 6688.10 亩，账面价值 79.50 亿元。其中，划拨土地 4531.03 亩，账面价值 51.57 亿元；出让土地 2157.07 亩，账面价值 27.93 亿元。从土地用途来看，工业用地 838.38 亩，价值 2.16 亿元；商业用地 2714.41 亩，价值 36.97 亿元；住宅用地 242.33 亩，价值 2.43 亿元；综合用地 2892.98 亩，价值 37.94 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，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。

2. 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宁乡经开区内的所有基础设施建设项目，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，经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。

2016 年园区主要路网工程基本完成。2016 年公司基础设施代建项目成本总投资 6.17 亿元，确认收入 6.48 亿元。公司 2016 年基础设施建设代建资金已于 2017 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。

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。

表 5　截至 2016 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				
项目名称	总投资	截至 2016 年底累计投资额	工程周期	未来计划投资金额
家电产业创新示范园一期	16.19	13.13	2014 年 7 月~2017 年 6 月	3.06
智能装备制造产业园路网基础设施项目	10.29	2.29	2016 年 8 月~2019 年 8 月	8.00
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	9.74	8.62	2012 年 10 月~2018 年 4 月	1.12
东片区一期建设项目	9.12	3.71	2016 年 9 月~2018 年 9 月	5.41
玉屏山国际产业区基础设施建设	5.60	4.29	2016 年 06 月～2017 年 12 月	1.31
中马国际特色食品工业园	5.42	1.41	2017 年 03 月～2018 年 3 月	4.01
爽尔妇婴童产业园	2.50	1.24	2017 年 03 月～2018 年 03 月	1.26
园区绿化提质	1.34	0.45	2016 年 12 月～2017 年 12 月	0.89
小计	**60.20**	**35.14**	**--**	**25.06**
拟建项目				
项目名称			**总投资**	**资金来源**
格力绿色再生资源废旧汽车再利用生产基地			3.50	自有资金与银行贷款
玉屏山产业城项目二期			4.40	自有资金与银行贷款
宁乡经开区城中村改造项目			9.85	自有资金与银行贷款
食品精加工区基础设施建设项目			13.92	自有资金与银行贷款
合计			**31.67**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司在建的基础设施项目总投资 60.20 亿元，在建项目已投资 35.14 亿元，未来预计投资 25.06 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建项目包括格力绿色再生资源废旧汽车再利用生产基地、玉屏山产业城二期、宁乡经开区城中村改造项目和食品精加工区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 31.67 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重要主体，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，公司存在较大的投资压力。

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。

2016 年，公司安置房建设竣工面积 20.29 万平方米。截至 2016 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 2016 年底已投资 8.62 亿元，未来仍需投资 1.12 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 年和 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 2016 年底，2016 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。2016 年旺宁新村实现销售收入 0.23 亿元。

此外公司负责的江南安置小区，总投资 1.72 亿元。截至 2016 年底，已完成全部投资，项目收入来源主要为租金收入以及商业配套出售收入。2016 年江南小区实现销售收入 0.33 亿元。

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 6　截至 2016 年底公司安置房项目情况（单位：亿元，平方米）

项目名称	项目概况	总投资	截至 2016 年底累计投资额	未来计划投资金额	2016 年竣工面积	2016 年销售收入
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	8.62	1.12	159039.62	0.23
江南安置小区	4 栋 18 层的安置房	1.72	1.72	--	43868.58	0.33
合计	--	**11.46**	**10.34**	**1.12**	**202908.20**	**0.56**

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。2016 年合计实现出租收入 369.27 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、存续债券概况及募集资金使用情况

“16 宁乡经开债/16 宁经开”（以下简称“本期债券”）募集资金总额为 15 亿元。截至 2017 年 3 月底，示范园一期工程项目已使用债券资金 11.13 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使用募集资金 2.80 亿元，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 14.93 亿元。

表7 “16宁乡经开债”募集资金项目使用情况表

（单位：亿元）

募集资金投资项目	总投资规模	拟使用募集资金	已使用募集资金
家电产业创新示范园一期建设项目	16.19	11.20	11.13
玉屏山产业城项目	4.21	2.80	2.80
补充运营资金	1.00	1.00	1.00
总计	--	**15.00**	**14.93**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年财务报表进行审计，并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 2016 年底，公司资产总额 202.94 亿元，所有者权益 111.39 亿元；2016 年全年实现营业收入 9.47 亿元，利润总额 2.39 亿元。

1. 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2016年底，公司资产总额为202.94亿元，同比增长22.83%，其中流动资产占比94.78%，非流动资产占比为5.22%；公司资产仍以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产192.36亿元，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7.39%）、其他应收款（占7.40%）和存货（占81.24%）构成。

截至2016年底，公司货币资金14.22亿元，同比增长22.15%，主要系2016年公司成功发行“2016宁乡经开PPN002”和项目建设资金到位所致。组成主要为银行存款（占76.09%）、其他货币资金（占23.91%）。截至2016年底，公司受限货币资金为3.40亿元存单质押。

截至2016年底，公司应收账款为2.25亿元，同比下降5.58%。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往来款项，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2016年底，公司预付款项4.35亿元，同比下降20.95%，其中账龄在1年以内的占83.14%，1~2年的占5.53%。期末余额前五名占预付账款总额88.64%，公司预付款项集中度较高。

跟踪期内，公司其他应收款有所增长，截至2016年底为13.98亿元，同比增长8.10%。公司其他应收款主要为与宁乡经开区及其下属单位的往来款（占90.68%），账龄在一年以内的占94.80%，剩余账龄为一年以上。公司按账龄分析法共计提坏账准备0.10亿元。公司前五名其他应收款占比90.68%，集中度高。

表 8 截至 2016 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
宁乡港湾丽景物业服务有限公司	49400.00	往来款项	35.07
党校地块旧城改造小组	46983.12	往来款项	33.35
湖南宁乡农产品加工创业	17020.00	往来款项	12.08

园建设投资有限公司			
宁乡经济技术开发区国有资产投资有限责任公司	9760.65	往来款项	6.93
宁乡经济技术开发区管理委员会	4566.96	往来款项	3.24
合计	**127730.73**	**--**	**90.68**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货为157.55亿元，同比增长25.75%，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。公司存货构成为工程施工成本（占35.18%）、土地整理成本（14.36%）和存量土地（50.46%）。工程施工和土地整理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2016年底，公司土地入账价值79.50亿元，其中账面价值32.65亿元的土地资产用于抵押及对外担保，占土地资产的41.07%。抵押土地资产较2015年有所下降，但整体抵押比率仍较高，一定程度上影响了公司资产流动性。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要系公司对参股公司追加投资3.00亿元所致。截至2016年底，公司非流动资产为10.58亿元，同比增长36.65%；非流动资产主要由固定资产（占比43.87%）、长期股权投资（占比47.59%）和可供出售金融资产（占比8.53%）组成。

截至2016年底，公司长期股权投资5.04亿元，同比增长154.86%，主要为对长沙格湘家电产业园投资有限公司追加投资3.00亿元，公司股权占比增长至41.67%

跟踪期内，公司固定资产有所下降，截至2016年底，公司固定资产4.64亿元，同比下降5.61%。截至2016年底，公司固定资产累计折旧1.01亿元。

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，但仍处于较高水平，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2016年底，公司所有者权益为111.39亿元，同比增长15.13%，主要来自实收资本和资本公积的增加；公司所有者权益主要由资本公积（占74.08%）、未分配利润（占14.48%）和实收资本（占9.88%）构成。公司实收资本增长主要为2016年公司股东宁乡经开区管委会对公司货币增资5.00亿元。公司资本公积转增7.39亿元，主要系公司收到的宁乡管委会置换的土地资产所致。截至2016年底，公司实收资本11.00亿元。跟踪期内，随着股东货币增资，公司所有者权益规模持续扩大。

负债

截至2016年底，公司负债合计91.56亿元，同比增长33.72%，主要来自非流动负债的增长，公司流动负债占24.10%，非流动负债占比为75.90%。公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债22.07亿元，同比增长16.12%，其中应付账款和一年内到期的非流动负债快速增长，其他应付款下降较多。流动负债主要以短期借款（占1.36%）、应付账款（占10.36%）其他应付款（占30.11%）和一年内到期的非流动负债（占50.94%）为主。

截至2016年底，公司短期借款为0.30亿元，同比大幅下降，其构成全部为抵押借款。

截至2016年底，公司应付账款2.29亿元，同比大幅增长363.16%，主要系跟踪期内公司工程量大，对应应付工程款增长所致。

截至2016年底，公司其他应付款为6.64亿元，同比下降38.04%，主要系公司往来款下降所致。

截至2016年底，公司非流动负债总额为69.49亿元，同比增长40.49%，增长主要来自公司2016年发行的企业债和PPN引起的应付债券增长。公司非流动负债由长期借款（占36.86%）和应付债券（占60.84%）构成。

截至2016年底，公司长期借款余额为25.61亿元，同比下降13.61%，其中质押借款占8.24%，

抵押借款占67.04%，保证借款占24.72%。

截至2016年底，公司应付债券为42.27亿元，同比增长113.33%，增长来自公司2016年发行的15亿元企业债和两期各5亿元的PPN。

截至2016年底，公司新增长期应付款，全部为1.60亿元的应付融资租赁款，该部分已计入调整后长期债务。

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快。截至2016年底，公司调整后有息债务总额为81.03亿元，同比增长43.77%，其中短期债务占比14.24%，长期债务占85.76%。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2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为45.11%、42.11%和38.42%，较2015年相比分别上升3.67个、5.30个和4.59个百分点。

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

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 9.47 亿元，同比增长 4.29%，公司营业成本 8.43 亿元，同比增长 7.33%，增长幅度大于营业收入增长幅度。

从期间费用看，2016 年公司期间费用为 0.74 亿元，同比增长 42.31%，主要系财务费用增长所致。2016 年，公司期间费用占营业收入比重为 7.77%，公司管理费用下降。

2016 年，公司营业外收入 1.81 亿元，主要为政府补助 1.67 亿元和免征的税费 0.14 亿元。2016 年，公司实现利润总额 2.39 亿元，同比增长 1.88%。公司利润总额中政府补助所占比重高。2016 年，公司实现投资收益 0.35 亿元，主要为银行理财产品取得的投资收益。

盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率为 10.67%，同比下降 2.59 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 1.39%和 2.02%，同比下降 0.21 和 0.24 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，公司盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖性强。

3. 现金流及保障

公司2016年经营活动产生的现金流入和流出均有所增长。公司2016年经营活动现金流入30.35亿元，同比增长27.59%，其中销售商品、提供劳务收到的现金9.68亿元，同比下降0.36%，收到其他与经营活动有关的现金20.68亿元，同比增长46.87%，组成主要为其他往来款18.95亿元和财政性补助1.67亿元。2016年公司现金收入比102.25%，同比下降4.78个百分点，公司收入获现能力有所减弱。公司2016年购买商品、接受劳务支付的现金26.08亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.08亿元，同比下降94.37%。

2016 年公司投资活动产生的现金流量规模小。2016 年公司投资活动产生的现金流入全部为取得投资收益收到的现金 0.24 亿元，投资活动现金流出为 3.00 亿元，主要为公司对长沙格湘家电产业园投资有限公司追加的 3.00 亿元投资。

公司筹资活动前现金流量净额为-2.68 亿元，公司存在一定对外融资需求。

2016年公司筹资活动现金流入为44.81亿元，同比增长33.74%。主要为取得借款收到的现金37.32亿元和吸收投资收到的现金5.00亿元；公司筹资活动现金流出为37.69亿元，同比增长12.28%，增长主要来自支付其他与筹资活动有关的现金。公司支付其他与筹资活动有关的现金20.95亿元，主要为支付非金融企业借款20.05亿元和存单质押0.90亿元；筹资活动产生的现金流量净额为7.12亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量有所减弱，对外投资有所增加，未来随着基建项目的推进存在较大的融资需求。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016年公司流动比率有所上升，速动比率受公司存货大幅上升影响而有所降低。截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为871.66%和157.75%；2016年，公司经营现金流动负债比为0.38%，对公司短期负债的保障能力弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016年公司EBITDA为3.10亿元，同比增长7.74%。同期，随着公司债务的较快增长，公司调整后全部债务/EBITDA上升至26.17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 2017 年 3 月底，公司合计对外担保 9.80 亿元，担保比率为 8.80%，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 9 截至 2017 年 3 月底公司对外担保明细

(单位：万元)

受担保企业/债券	担保金额	担保期限
长沙润怡城乡开发建设有限公司	3600	20161230-20170730
长沙天宁热电有限公司	1500	20151228-20171021
长沙天宁热电有限公司	3000	20150924-20180924
长沙格湘家电产业园投资有限公司	2000	20151023-20191023
长沙格湘家电产业园投资有限公司	20000	20160301-20200301
湖南农产品加工创业园建设投资有限公司	8500	20141230-20200930
湖南农产品加工创业园建设投资有限公司	4000	20160616-20190616
湖南农产品加工创业园建设投资有限公司	10000	20160628-20180626
湖南农产品加工创业园建设投资有限公司	20000	20160125-20190124
长沙玉潭建筑安装有限公司	5400	20150119-20180118
长沙格湘家电产业园投资有限公司	20000	20150914-20190914
合计	**98000**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 4 月底，公司银行授信额度为 134.28 亿元，已使用额度 120.68 亿元，未使用额度 13.60 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2017年4月5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

本期债券设置了提前偿还条款，债券存续期第三年开始每年偿还本金 20%，即 3 亿元。2016 年公司经营活动产生的现金流入量 30.35 亿元为本期债券本金的 2.02 倍，为当年偿付本金的 10.12 倍。2016 宁公司经营活动的净现金流较小对本期债券无保障能力。2016 年公司 EBITDA3.10 亿元为本期债券本金的 0.21 倍，为单年偿付本金的 1.03 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。

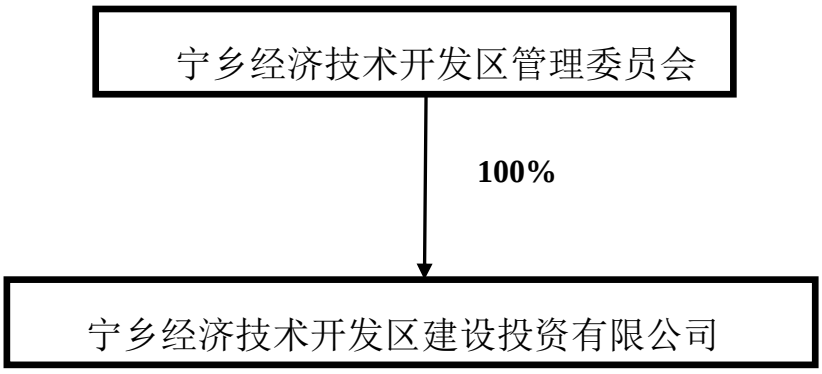
中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”或“担保人”）为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进的综合代偿能力极强，风险很小。中债增

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。

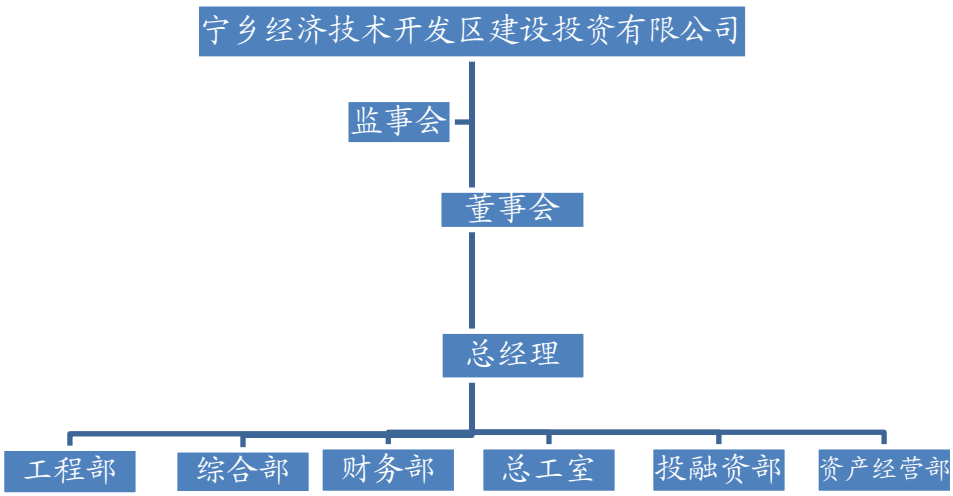
十一、结论

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/16 宁经开”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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.09	6.38	10.82
资产总额(亿元)	144.03	165.22	202.94
所有者权益(亿元)	92.08	96.75	111.39
短期债务(亿元)	9.67	6.90	11.54
长期债务(亿元)	33.06	49.46	67.88
调整后长期债务(亿元)	33.06	49.46	69.49
全部债务(亿元)	42.73	56.36	79.43
调整后全部债务(亿元)	42.73	56.36	81.03
营业收入(亿元)	9.94	9.08	9.47
利润总额(亿元)	2.99	2.34	2.39
EBITDA(亿元)	3.38	2.87	3.10
经营性净现金流(亿元)	0.57	1.47	0.08
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.29	2.86	4.09
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.05
现金收入比(%)	77.98	107.03	102.25
营业利润率(%)	13.34	13.26	10.67
总资本收益率(%)	2.27	1.60	1.39
净资产收益率(%)	3.00	2.25	2.02
长期债务资本化比率(%)	26.42	33.83	37.86
调整后长期债务资本化比率(%)	26.42	33.83	38.42
全部债务资本化比率(%)	31.70	36.81	41.63
调整后全部债务资本化比率(%)	31.70	36.81	42.11
资产负债率(%)	36.07	41.44	45.11
流动比率(%)	675.94	828.60	871.66
速动比率(%)	121.05	169.38	157.75
经营现金流动负债比(%)	3.02	7.74	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	12.63	19.61	25.65
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.63	19.61	26.17

注：调整后的长期/全部债务=长期/全部债务+长期应付款。

附件 3 有关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%
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 4-1　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　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

附件 4-3　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。