

信用评级公告

联合〔2023〕743号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2023 年宁乡市城市建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定宁乡市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2023 年宁乡市城市建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年二月十日

2023 年宁乡市城市建设投资集团有限公司县城新型 城镇化建设专项企业债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.70 亿元（其中基础发行额为 5.70 亿元，弹性配售额为 5.00 亿元）

本期债券期限：7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%，当期利息随本金一起支付

募集资金用途：募投项目建设和补充运营资金

评级时间：2023 年 2 月 10 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

评级观点

宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是宁乡市重要的基础设施建设主体之一，负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其业务专营优势明显，土地储备充足且位置优越，并在资本金注入、资产划拨和政府补贴等方面持续得到大力的外部支持。同时联合资信也关注到，公司基础设施代建业务整体回款情况较差、资产流动性较弱、未来投资支出压力大及债务负担较重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

以本期债券发行金额上限测算，本期债券发行后，对公司现有债务结构和规模的影响一般。2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标均弱。若本期债券行使弹性配售权，债券存续期内，西站配套建设项目净收益对本期债券用于募投项目部分保障能力较好，老旧小区改造及配套建设项目净收益对本期债券用于募投项目部分保障能力较弱。

随着宁乡市经济的不断发展和基础设施建设的不断推进，公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体，未来发展前景良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 区域专营优势明显。**公司是宁乡市重要的基础设施建设主体之一，负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。
- 持续获得外部的大力支持。**2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司获得资本金注入共 43.09 亿元，获得资产划转共计 38.21 亿元，获得政府财政补贴共 5.67 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

分析师：喻宙宏 邹洁

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

3. 土地储备充足且位置优越。截至 2021 年底，公司账面上自有土地面积 8137.48 亩，账面价值 146.01 亿元，主要位于宁乡市主城区，地理位置优越。

关注

1. 基础设施代建业务整体回款情况较差。2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司基础设施代建收入合计 44.29 亿元，回款合计 26.51 亿元；截至 2022 年 9 月底，公司基础设施代建业务累计尚未回款 30.93 亿元，整体回款情况较差。
2. 资产流动性较弱。截至 2022 年 9 月底，公司存货和应收类款项占资产总额的比重合计 80.76%，对资金占用大，资产流动性较弱。
3. 未来项目投资支出压力大，面临的融资压力大。截至 2021 年底，公司土地开发整理业务在建项目尚需投资 33.95 亿元，拟建项目总投资 52.98 亿元；截至 2022 年 9 月底，公司基础设施代建业务在建项目尚需投资 5.79 亿元，拟建项目总投资 18.50 亿元。
4. 债务规模持续增长，债务负担较重。2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.47%。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 276.33 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.10% 和 51.21%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产 (亿元)	31.66	37.16	44.62	27.92
资产总额 (亿元)	471.19	500.03	551.16	586.31
所有者权益 (亿元)	202.98	220.17	244.37	263.25
短期债务 (亿元)	27.38	33.34	39.88	57.28
长期债务 (亿元)	216.86	213.31	247.79	219.04
全部债务 (亿元)	244.24	246.65	287.66	276.33
营业总收入 (亿元)	32.84	33.08	32.33	15.98
利润总额 (亿元)	2.68	5.63	6.19	3.55
EBITDA (亿元)	3.21	6.17	6.58	--
经营性净现金流 (亿元)	8.43	-6.02	0.48	-5.68
营业利润率 (%)	9.27	22.20	17.37	18.34
净资产收益率 (%)	1.32	2.56	2.53	--
资产负债率 (%)	56.92	55.97	55.66	55.10
全部债务资本化比率 (%)	54.61	52.84	54.07	51.21
流动比率 (%)	889.43	720.96	877.15	527.39
经营现金流动负债比 (%)	17.62	-9.49	0.82	--
现金短期债务比 (倍)	1.16	1.11	1.12	0.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	0.50	0.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	76.11	39.98	43.71	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额 (亿元)	445.00	482.60	528.17	543.62
所有者权益 (亿元)	199.19	215.59	238.35	249.99
全部债务 (亿元)	163.67	191.73	231.61	227.18
营业总收入 (亿元)	29.55	32.78	28.73	7.54
利润总额 (亿元)	1.99	6.97	7.10	1.58
资产负债率 (%)	55.24	55.33	54.87	54.01
全部债务资本化比率 (%)	45.11	47.07	49.28	47.61
流动比率 (%)	456.97	477.65	629.55	433.31
经营现金流动负债比 (%)	-13.70	-31.03	-2.41	--
现金短期债务比 (倍)	1.62	1.34	1.34	0.45

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2022 年 1-9 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 本报告合并口径中, 已将公司其他应付款中带息部分纳入短期债务核算, 将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算; 4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币
数据来源: 根据公司审计报告、2022 年三季报及公司提供资料整理

主体评级历史:

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
AA ⁺	稳定	2022/05/30	喻宙宏 邹 洁	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
AA ⁺	稳定	2020/08/13	喻宙宏 张 铖 李思卓	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

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2023 年宁乡市城市建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁乡城投”）原名宁乡县城市建设投资开发有限公司，经《宁乡县人民政府办公室关于成立市城市建设投资开发有限责任公司的通知》（宁政办函〔2000〕18号）批准，于2000年8月18日由宁乡县人民政府出资设立，初始注册资本为6000.00万元，全部为建筑物、土地使用权资产等实物资产和无形资产出资。2008年3月23日，根据《宁乡县人民政府关于增加宁乡县城市建设投资开发有限公司注册资本的决定》（宁政发〔2008〕17号），宁乡县人民政府以货币资金6000.00万元和实物资产及土地使用权8000.00万元对公司增资，公司注册资本增加至20000.00万元。2013年4月17日，根据《宁乡县人民政府关于宁乡县城市建设投资开发有限公司变更名称和调整董事会监事会成员的批复》（宁政函〔2013〕31号），公司更名为宁乡县城市建设投资集团有限公司。2018年3月30日，鉴于宁乡已经“撤县立市”，公司更为现名，股东变更为宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）。根据宁乡市政府2018年8月17日下发的《关于宁乡市城发（集团）投资控股有限公司整合工作方案》（宁政函〔2018〕71号）文件精神，组建宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”），将公司整合并入。公司于2019年1月18日收到宁乡市政府出具的《宁乡市城市建设投资集团有限公司股东决定》，公司股东由宁乡市政府变更为宁乡城发。2020年6月，宁乡城发以8.00亿元货币资金对公司增资，公司注册资本增至10.00亿

元。截至2022年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，公司唯一股东为宁乡城发，实际控制人为宁乡市政府。

公司经营范围：许可项目：建设工程施工；房地产开发经营；发电业务、输电业务、供（配）电业务；石油、天然气管道储运（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：以自有资金从事投资活动；企业管理；养老服务；创业投资（限投资未上市企业）；自有资金投资的资产管理服务；土地整治服务；土地使用权租赁；生态恢复及生态保护服务；集中式快速充电站；电动汽车充电基础设施运营；非居住房地产租赁；停车场服务；园林绿化工程施工；物业管理；水污染治理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2022年9月底，公司本部内设财务融资部、党群综合部和项目建设部3个职能部门；同期末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共12家。

截至2021年底，公司资产总额551.16亿元，所有者权益244.37亿元（含少数股东权益800.10万元）；2021年，公司实现营业总收入32.33亿元，利润总额6.19亿元。

截至2022年9月底，公司资产总额586.31亿元，所有者权益263.25亿元（含少数股东权益299.99万元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入15.98亿元，利润总额3.55亿元。

公司注册地址：宁乡市玉潭街道宁乡大道168号；法定代表人：周国强。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划发行“2023年宁乡市城市建设投资集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过10.70亿元（其中基础发行额为5.70亿元，弹性配售额为5.00亿元）。本期债券发行期限为7年，附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20.00%，当期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过10.70亿元（其中基础发行额为5.70亿元，弹性配售额为5.00亿元）。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为5.70亿元，其中，1.56亿元用于宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目（以下简称“西站配套建设项目”），2.01亿元用于宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目（以下简称“老旧小区改造及配套建设项目”），2.13亿元用于补充运营资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为10.70亿元，其中，2.56亿元用于西站配套建设项目，4.01亿元用于老旧小区改造及配套建设项目，4.13亿元用于补充运营资金。募集资金使用分配情况如下：

表1 募集资金拟使用情况

未行使弹性配售权			
项目名称	总投资（亿元）	拟使用募集资金（亿元）	使用募集资金占总投资比例
西站配套建设项目	9.84	1.56	15.85%
老旧小区改造及配套建设项目	7.17	2.01	28.05%
补充运营资金	--	2.13	--
合 计	--	5.70	--
行使弹性配售权			
项目名称	总投资（亿元）	拟使用募集资金	使用募集资金

		金（亿元）	占总投资比例
西站配套建设项目	9.84	2.56	26.02%
老旧小区改造及配套建设项目	7.17	4.01	55.96%
补充运营资金	--	4.13	--
合 计	--	10.70	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

（1）项目简介

西站配套建设项目

西站配套建设项目位于常益长铁路宁乡西站南侧，八家湾路以北，总占地为657.00亩，总投资98398.00万元。其中，项目资本金72798.00万元，占73.98%；拟使用债券募集资金25600.00万元，占26.02%。项目建设周期为两年，自2023年3月至2025年2月。该项目系常益长铁路宁乡西站配套建设工程，包含站前广场建设工程、站前广场地下停车场、汽车客运站及附属用房、公交站场建设工程和其他附属工程等。

西站配套建设项目建设规模如下：

①站前广场建设工程：包含站前广场建设面积14000.00m²，建设内容包含硬化铺装、绿化工程；广场台阶建设工程，建设面积4750.00m²；电梯及玻璃罩建设工程。

②站前广场地下停车场：地下停车场13500.00m²；地下出租车社会车接落客区建设工程3730.00m²。

③汽车客运站及附属用房建设工程：包含汽车客运站主体建筑工程（包含售票厅、候车厅、行李托运厅、行包提厅、车站派出所、医疗救护室等），建筑面积为9928.00m²；客运站地面停车场，占地面积15000.00m²；汽车清洗维修用房，建筑面积800.00m²；旅客集散中心及配套用房，建筑面积为147836.00m²；物流配套用房及仓库，建筑面积12000.00m²；锅炉房，建筑面积150.00m²。

④公交站场建设工程：包含公交调度管理室，建筑面积为1650.00m²；公交首末站场，占地7000.00m²；交通连廊，建筑面积为

1560.00m²。

⑤其他附属工程：包含地下人行道工程，建筑面积1730.00m²；室外给排水与照明工程，面积387406.50m²；土方工程40.00万m³；绿化工程120376.20m²；围墙：8088米；大屏幕显示坪1块；广场广告牌2块。

⑥设备购置工程：包含室内空调、候车室设备、安检设备、消防设备等购置。

老旧小区改造及配套建设项目

老旧小区改造及配套建设项目位于宁乡市玉潭街道茆田片区同兴花园等老旧小区，涵盖茆田片区同兴花园等多个老旧小区，涉及改造建筑面积161704.00m²，总投资71662.63万元。其中，项目资本金31562.63万元，占44.04%；拟使用债券募集资金40100.00万元，占55.96%。项目建设周期为两年，计划自2022年12月至2024年11月。该项目建设内容主要包括：房屋公共部分修缮、供排水设施改造、供电及管线、通信设施改造、翻修小区内道路、新建及翻修小区进出通道、标志标线、供气设施、环卫设施、照明设施、围墙大门、消防设施等基础类改造；房屋公共部分修缮、道路和停车设施、安防和便民设施、环境景观整治等完善类改造；外立面整治、服务设施、智慧管理、特色风貌等提升类改造。

(2) 项目审批情况

募投项目审批情况如下表所示：

表2 募投项目审批情况

项目名称	批准文件名称	批准文件文号	批文日期
西站配套建设项目	宁乡市发展和改革委员会《关于宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目立项的批复》	宁发改(2021)71号	2021/05/21
	长沙市生态环境局宁乡分局证明	--	2021/05/27
	宁乡市发展和改革委员会《关于宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目可行性研究报告的批复》	宁发改(2021)74号	2021/06/01
	宁乡市自然资源局《关于宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设	--	2021/06/08

	用地和规划选址初审意见》		
老旧小区改造及配套建设项目	宁乡市发展和改革委员会《关于宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目立项的批复》	宁发改审立(2022)39号	2022/04/12
	宁乡市自然资源局《关于宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目用地和规划选址初审意见》	--	2022/04/14
	宁乡市发展和改革委员会《关于宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目可行性研究报告的批复》	宁发改(2022)49号	2022/04/24
	长沙市生态环境局宁乡分局《关于宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目环评手续事项的意见》	--	2022/04/26

资料来源：公司提供

(3) 项目社会和经济效益

西站配套建设项目

根据可研报告，西站配套建设项目是适应宁乡市经济社会和城市发展、落实长沙市交通枢纽布局规划、适应高铁建设、改善宁乡市居民出行条件和带动周边地块的土地开发的需要，对促进宁乡经济发展有巨大意义。根据具有甲级资质的中铭工程设计咨询有限公司编制的《宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目可行性研究报告》，西站配套建设项目建设期20年。其中，建设工期2年，运营期为18年，债券存续期为7年。项目计算期内总收入218258.00万元，全部投资所得税后财务内部收益率为6.29%，高于设定的基准收益率6.00%；所得税后财务净现值(Ic=8%)2434.18万元，大于0；所得税后投资回收期19.84年(含建设期)，项目财务收益较好。具体情况见“十、本期债券偿债能力分析”。

老旧小区改造及配套建设项目

根据可研报告，老旧小区改造及配套建设项目的建设符合“新型城镇化”建设理念，符合城市发展方向，是推进宁乡市经济发展、提升宁乡城市品位、加快城市发展、加速茆田片区城镇化建设，响应国家扩大内需政策、茆田片区城市外延的需要。老旧小区改造及配套建设项目计算期20年。其中，

建设工期 2 年，运营期为 18 年，债券存续期为 7 年。项目计算期内总收入 122421.34 万元，全部投资所得税后财务内部收益率为 5.10%，高于设定的基准收益率 4.00%；所得税后财务净现值（ $I_c=4\%$ ）8310.47 万元，大于 0；所得税后投资回收期 16.41 年（含建设期）。项目的财务收益较好，具备财务可行性。具体情况见“十、本期债券偿债能力分析”。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产

总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。

2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速（分别为 5.59%、4.80%，为剔除基数效应影响，方便对经济运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 3 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额(万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速(%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速(%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速(%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速(%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速(%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速(%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速(%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速(%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速(%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅(%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅(%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速(%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速(%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速(%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率(%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速(%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为季度均值；6. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。

消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。

2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。

2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政

策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。

受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流

“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。

2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、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。

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，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企

业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业

融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会（2021）15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风

险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

宁乡市地理位置优越。2019 - 2021 年，宁乡市地区生产总值持续增长，整体经济实力很强。同期，宁乡市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力较弱，债务负担一般。

宁乡市是湖南省辖县级市，由长沙市代管，位于湖南东偏北的洞庭湖南缘地区，长沙市西部，市域面积 2906 平方千米，下辖 4 个街道、21 个镇、4 个乡，宁乡市是湖南湘江新

区的重要组团，有长株潭城际铁路、石长铁路过境，与高速公路、国道、机场形成宁乡的立体交通网。宁乡市有 13 个国家级环境优美乡镇和 5 个国家级生态村。

2019—2021 年，宁乡市分别实现地区生产总值 1069.10 亿元、1105.92 亿元和 1167.02 亿元，整体经济实力较强。其中，2021 年宁乡市第一产业增加值 131.29 亿元，同比增长 9.5%；第二产业增加值 492.99 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 542.73 亿元，同比增长 7.6%。三次产业结构由 2020 年的 12.2:40.6:47.2 调整为 11.3:42.2:46.5。2021 年，宁乡市工业增加值占 GDP 的比重为 37.8%；第一、二、三产业对经济增长的贡献率为 16.0%、34.9%和 49.1%，分别拉动 GDP 增长 1.2、2.5 和 3.6 个百分点。按常住人口计算，2021 年宁乡市人均 GDP 为 9.21 万元。第二十一届县域经济基本竞争力排名前移 3 位，跃居全国百强第 18 位，中部第 3 位；县域经济与县域综合发展排名前移 1 位，跃居第 15 位。

2019—2021 年，宁乡市一般公共预算收入分别为 53.80 亿元、61.20 亿元和 73.61 亿元；税收收入分别为 40.00 亿元、47.40 亿元和 56.83 亿元；同期，宁乡市一般公共预算支出分别为 103.20 亿元、108.60 亿元和 120.59 亿元，财政自给率分别为 52.13%、56.35%和 61.04%，宁乡市财政自给能力较弱。

2019—2021 年，宁乡市政府性基金收入分别为 100.90 亿元、116.22 亿元和 160.65 亿元；上级补助收入分别为 39.83 亿元、38.94 亿元和 40.01 亿元。截至 2021 年底，宁乡市政府债务余额为 173.66 亿元（一般债务余额 50.80 亿元，专项债务余额 122.86 亿元），宁乡市政府债务率 63.32%，债务负担一般。

2022 年，宁乡市一般公共预算收入 79.07 亿元，同比增长 8.59%。其中，税收收入 59.74 亿元，占一般公共预算收入的 75.55%。同期，宁乡市一般公共预算支出 130.5 亿元，财政自给率为 60.59%，财政自给能力较弱。2022 年，

宁乡市政府性基金收入 144.96 亿元，同比下降 9.77%。截至 2022 年底，宁乡市政府债务余额为 204.16 亿元（其中一般债务 51.76 亿元，专项债务 152.4 亿元）。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，公司唯一股东为宁乡城发，实际控制人为宁乡市政府。

2. 企业规模和竞争力

公司是宁乡市重要的基础设施建设主体之一，业务所覆盖的区域与宁乡市其他平台公司无重叠，业务专营优势明显。

宁乡市平台公司主要有宁乡城发、宁乡市国资投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡国资”）、长沙金洲新城开发建设投资有限公司（以下简称“金洲新城”）和宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“宁乡经开”）。宁乡城发是宁乡市重要的基础设施建设、供水和产业投资主体，下属重要子公司为公司和宁乡市文化旅游投资有限公司（以下简称“宁乡文旅”），其中公司作为宁乡市重要基础设施建设主体之一，负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务，宁乡文旅是宁乡市内重要的旅游景区运营和建设主体；宁乡国资主要负责宁乡市老城区（一环以内）的基础设施建设和土地整理等业务；金洲新城是宁乡高新区重要的基础设施建设主体，从事高新区的基础设施建设和土地整理等业务；宁乡经开是宁乡经济技术开发区重要的基础设施建设和土地开发主体。宁乡市平台公司各自业务所涉及区域范围无重叠，公司在所负责的区域内专营优势明显。

表 4 宁乡平台公司主要财务数据（单位：亿元）

公司名称	资产	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
宁乡城投	551.16	244.37	32.33	6.19	55.66
宁乡经开	433.20	168.33	19.45	3.39	61.14

宁乡国资	359.46	126.60	16.07	2.08	64.78
金洲新城	265.51	112.42	15.58	3.07	57.66
宁乡文旅	101.45	48.53	5.55	1.00	52.16

注：表中列数据为 2021 年/2021 年年底数；上述平台按资产总额降序排列
资料来源：根据公开数据整理

3. 人员素质

公司高层领导具备一定的政府从业经历及较高的专业水平；公司员工的整体文化素质尚可，能够满足公司日常经营需要。

截至 2022 年 9 月底，公司高级管理人员共 4 人，包括总经理 1 名副总经理 3 名。

周国强先生，1982年生，本科学历；曾任公司投融资管理科科长、职工董事，宁乡城发董事、投资发展中心主任；2022年5月起任公司董事、总经理。

易永峰先生，1984年生，本科学历，中共党员；曾在宁乡市国土资源局工作，曾任宁乡市城镇开发建设投资有限公司（以下简称“宁乡城开公司”）常务副总；2022年5月起任公司董事、副总经理。

刘锡斌先生，1986年生，本科学历；曾就职于湖南省郴州公路桥梁建设有限责任公司、郴州高新区园区管委会高科投资有限公司，曾任长沙市新煤城投资有限公司（以下简称“新煤城投”）经理；2022年5月起任公司董事、副总经理。

邓琳欣女士，1990年生，本科学历，中共党员；曾任宁乡市水务建设投资有限公司财务部长、财务融资部长、职工董事，宁乡市城乡供水有限公司职工董事；2022年5月任公司董事、副总经理兼财务融资部部长、信息披露事务负责人。

截至2022年9月底，公司共有员工170人。从学历构成来看，本科及以上学历员工占41.76%、大专学历员工占29.41%、大专以下学历员工占28.83%；从年龄结构看，30岁以下员工占12.35%、30~50岁员工占72.94%、50岁以上员工占14.71%。

4. 企业信用分析

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版），统一社会信用代码：91430100722561459A），截至2023年2月6日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录；已结清信贷记录中，有4笔关注类贷款¹。公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构清晰明确，决策监督机制有效运行。

根据《中华人民共和国公司法》及相关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司设董事会、监事会和经营层等。

公司不设股东会，宁乡城发依照《公司法》及有关规定的要求行使股东的权利。

公司依法设立董事会，董事会成员为7人，设董事长1名，由股东从董事会成员中指定，职工董事2名，由公司职工代表大会民主选举产生。董事每届任期3年，可以连任。董事会对股东负责。

公司依法设立监事会，监事会成员共5人，其中职工监事3名，由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席1名，由股东在监事中指

¹ 根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行（以下简称“农行宁乡支行”）出具的说明，其中三笔关注类贷款共计4950.00万元，公司针对三笔贷款取得农行宁乡支行同意进行了展期，并正常兑付，不属于企业信用问题。根据国家开发银行湖南省分行（以下简称“国开行湖南分行”）出具的说明，公司就宁乡县金洲大道项目向国开行湖南分行申请了1.00亿元贷款，并发放了3955.00万元。因该项目采取了委托代建方式进行建设，长期未使用贷款资金，导致该笔贷款成为了关注类贷款，现该笔贷款已还款，存续期内结息正常。

定。监事每届任期3年，可以连任。公司董事、高级管理人员、财务部门负责人不得兼任监事。

公司设总经理1名，总经理是董事会聘任的高级管理人员，统一负责公司的日常经营管理工作，总经理可兼任董事，对董事会负责。

截至2022年9月底，上述人员已全部到位。

2. 管理水平

公司已建立较为健全且系统的经营管理制度，执行情况良好，能够满足公司日常经营管理需要。

人力资源管理方面，公司引进金融、财务、工程方面的专业人才，根据绩效考核情况确定绩效奖金；储备综合性人才作为后备管理力量。

在内部审计考核中，公司及子公司之间采取内部审计、互相审计的模式；定期聘请专业审计机构或者主动接受市审计部门的审计。

在财务管理方面，公司制定了财务管理制度和财务管理补充制度，确定了财务计划制度、报表报送制度、备用金使用相关制度、发票报销制度和后勤管理制度。

在融资方面，根据公司经营发展规划，制定融资计划、确定融资方案，报董事会通过后实施，确保公司资金充裕及高效率使用。投资

方面，公司要求先制定可行性研究，并上报公司投融资管理部。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是宁乡市重要的基础设施建设主体之一。2019-2021年，公司营业总收入波动下降，主要来自土地开发和代建项目业务，综合毛利率波动增长。

2019-2021年，受土地开发和代建项目收入变动影响，公司营业总收入波动下降，土地开发和代建项目业务收入合计占比均在80.00%以上，房屋销售业务收入和其他收入占比相对较小。公司其他业务包括少量租赁、景区运营和资产处置等业务，2021年公司其他收入同比大幅增长，主要系当年公司将石长铁路以北、宁乡大道及两厢资产前期投入的补偿款处置给了宁乡经开，资产处置业务收入同比增加3.65亿元所致。毛利率方面，2019-2021年，受土地开发业务毛利率波动增长影响，公司综合毛利率波动增长。

2022年1-9月，因公司未确认代建业务收入，公司营业总收入仅相当于2021年全年的49.44%；同期，公司综合毛利率较2021年增加7.00个百分点，主要系毛利率较高的土地开发业务前三季度收入占比提升所致。

表5 公司营业总收入结构与毛利率情况（单位：亿元）

业务类别	2019年			2020年			2021年			2022年1-9月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	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	13.77	41.94	6.63	16.03	48.45	34.58	16.45	50.89	28.21	15.60	97.62	30.77
代建项目	18.94	57.68	12.23	15.37	46.46	13.93	9.98	30.88	13.04	--	--	--
房屋销售	0.02	0.07	-16.29	0.02	0.06	11.03	0.01	0.04	-23.71	0.00	0.00	17.26
其他	0.10	0.32	-104.66	1.66	5.03	4.37	5.88	18.19	21.25	0.38	2.38	-33.45
合计	32.84	100.00	9.49	33.08	100.00	23.45	32.33	100.00	22.24	15.98	100.00	29.24

注：2019-2021年及2022年1-9月，公司房屋销售收入分别为229.41万元、187.02万元、135.96万元和3.36万元；2021年公司其他收入中，资产处置业务收入5.08亿元，物业服务业务收入0.27亿元

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发

公司土地开发业务包括土地开发整理业务和自有土地出让业务两部分，相关收入受当地房地产市场和土地出让计划影响大，但整体回款情况尚可。其中，公司土地开发整理项目待投资规模大，未来投资支出压力大；公司自有土地地理位置优越，未出让的自有土地面积较大，业务持续性强。

公司土地开发业务分为两类，一类是受政府委托进行土地开发整理，一类是对自有土地进行出让。2019—2021 年，公司土地开发收入持续增长，毛利率波动增长，毛利率的波动主要系宁乡市当年土地出让行情及当年公司土地出让位置影响所致。2022 年前三季度，公司土地开发收入相当于 2021 年的 94.82%，毛利率较 2021 年增加 2.56 个百分点。

土地开发整理

公司与宁乡市土地储备中心（以下简称“宁乡土储中心”）签订委托协议，公司自筹资金在控制性详细规划范围内进行土地开发整理（相关土地资产不入账，相关投资计入“存货”），达到“招拍挂”条件后，由宁乡土储

中心或其他委托方根据协议约定向公司支付土地开发整理费用。土地开发整理费用由土地开发整理成本和投资收益组成，投资收益按照土地开发整理成本的一定比例（15.00%~60.00%）计算或根据市场行情确定。公司完成土地整理后，由宁乡市财政预决算（投资）评审中心或第三方评审机构对项目投入予以结算审查并核定项目总成本，公司将所建设地块交付后确认收入。土地开发整理费按相应地块逐个结算，公司在办理完工结算手续后两年内收到全部土地开发整理费用。

2019—2021 年，受当地房地产市场和政府土地出让计划影响，公司土地开发整理收入持续增长，分别为 3.00 亿元、2.88 亿元和 9.31 亿元，合计 15.88 亿元；同期，公司土地开发整理业务回款金额分别为 3.00 亿元、0.80 亿元和 8.04 亿元，合计 11.84 亿元，回款效率较好。截至 2021 年底，公司土地开发整理业务累计尚未回款 13.65 亿元。

截至 2021 年底，公司主要在整理土地项目预计总投资为 166.38 亿元，已投资 132.43 亿元，尚需投资 33.95 亿元，规模较大。

表 6 截至 2021 年底公司主要土地整理项目情况

项目名称	预计总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	开工时间	预计竣工时间	委托方
滨江棚户区土地开发项目	43.46	38.20	2015.09	2024.07	宁乡土储中心
新城区一期开发用地	38.04	33.58	2006.12	2023.02	宁乡土储中心
白马大道周边土地开发	20.20	16.00	2015.09	2024.07	宁乡土储中心
东城片区土地整理开发项目	16.85	14.90	2015.01	2023.11	宁乡土储中心
工业遗址公园周边土地开发	6.23	5.83	2015.12	2022.08	宁乡土储中心
八家湾片区棚户区改造项目	15.85	5.69	2017.06	2025.09	宁乡土储中心
下南苑棚户区改造项目土地开发	5.00	4.98	2014.08	2022.12	宁乡土储中心
玉潭新城周边土地开发项目	10.53	4.79	2016.05	2023.07	宁乡土储中心
高铁新城片区开发	4.99	4.27	2020.11	2024.12	宁乡土储中心
沿江路、龙江路周边土地开发	5.24	4.19	2010.09	2022.02	宁乡土储中心
合 计	166.38	132.43	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司拟开发整理的土地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。公司正在整理和拟整理土地待投资规模大，业务持续性强，未来投资支出压力大。

自有土地出让

公司自有土地主要系通过政府注入或“招拍挂”方式取得（计入“存货”），均已办理国有土地使用权证，公司对其使用权拥有完整的支配权，可以依法开发、使用、转让并形成收益。公司在完成土地开发出让后，依据土地成交确认书或土地出让合同确认销售收入。以土地取得成本及依据政策缴纳的规费等实际发生额结转销售成本。

2019—2021 年，受当地房地产市场影响，公司自有土地出让收入波动下降，分别为 10.77 亿元、13.15 亿元和 7.14 亿元，合计 31.06 亿元；同期，回款金额分别为 4.48 亿元、21.62 亿元和 7.14 亿元，合计 33.24 亿元，回款情况尚可。截至 2021 年底，公司自有土地出让业务累计尚未回款 7.27 亿元。

截至 2021 年底，公司账面上自有土地面积 8137.48 亩，账面价值 146.01 亿元。公司自有土地主要位于宁乡市主城区，地理位置优越。目前公司账面上未出让的自有土地面积较大，该业务持续性强，但收入实现情况受房地产市场影响大。

表 7 2019—2021 年公司自有土地出让情况

出让土地证号	确认收入 (亿元)	受让方
宁（1）国用（2015）第 568 号	1.35	长沙兆基时代置业有限公司
宁（1）国用（2012）第 362 号	2.95	
宁(1)国用(2010)第 257 号	2.45	
宁(1)国用(2013)第 687 号	0.39	
宁（1）国用（2013）第 204 号	0.30	宁乡兆基房地产开发有限公司
宁（1）国用（2013）第 205 号	2.54	
宁(1)国用(2015)第 262 号	1.60	
宁(1)国用(2014)第 434 号	0.40	宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司
2016 宁乡县不动产权第 0001995 号	1.87	
湘(2020)宁乡市不动产 0001741 号	1.34	长沙新高房地产开发有限公司
宁（1）国用（2013）第 684 号	0.38	湖南宁乡城发能源开发有限公司
宁（1）国用（2010）第 257 号	0.02	宁乡市悦宏房地产开发有限公司
宁(1)国用(2013)第 425 号	1.23	宁乡湘龙房地产开发有限公司
宁(1)国用(2013)第 426 号	3.45	
宁（1）国用（2010）第 257 号	1.96	宁乡市悦宏房地产开

宁（1）国用（2015）第 0255 号	1.63	发有限公司
宁（1）国用（2014）第 434 号	2.28	宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司
宁（1）国用（2012）第 013 号	2.19	
宁（1）国用（2013）第 329 号	2.71	长沙安泰房地产开发有限公司
合 计	31.06	--

注：表格中部分收入为含税收入
资料来源：公司提供

（2）基础设施代建

2019—2021 年，公司基础设施代建收入受结算进度影响持续下降，整体回款情况较差；公司在建和拟建项目待投资规模较大，面临的资金压力大。

公司与委托方宁乡市政府（或其他委托方，包括宁乡经开、宁乡城发、宁乡市中心医院等）签订代建协议，建设资金以公司自筹为主，公司对委托的基础设施项目进行投资建设（相关投入计入“存货”），项目竣工验收合格并移交给委托方后，委托方根据协议约定分期向公司支付工程款。项目的工程款由工程造价成本和投资收益组成，工程造价成本为各项目竣工结算造价，相应的投资收益按照工程造价成本的 15.00%或与其他委托方签订协议约定的比例计算。公司完成项目建设后，由宁乡市财政预决算（投资）评审中心或第三方机构对项目予以结算审查，核定项目总成本，委托方出具确认代建项目总成本及收益的通知或签署相关结算文件，且公司与委托方签订资产移交协议，公司将所代建项目交付后确认收入，委托方一般在 5 年内向公司支付完毕工程款。

自成立以来，公司主要完成石子岭生态环境综合治理项目（一期）、洩水湾项目、城南棚户区改造项目、妇幼保健院建设项目、高铁新城片区开发一期建设项目、流沙河卫生院建设项目和宁乡县金洲湖水利综合治理项目等重大基础设施项目建设。2019—2021 年，受结算进度影响，公司基础设施代建收入持续下降，这三年收入合计 44.29 亿元；2022 年前三季度，公司未确认基础设施代建收入。2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司基础设施代建

业务回款金额分别为 1.93 亿元、10.44 亿元、10.36 亿元和 3.78 亿元，合计 26.51 亿元。截至 2022 年 9 月底，公司基础设施代建业务累计尚未回款 30.93 亿元，整体看，公司基础设施建设业务回款情况较差。

截至 2022 年 9 月底，公司主要在建基础

设施代建项目包括石子岭生态环境治理项目（二期）、宁乡市一江两岸三洲二期道路设施、向前路、站前路基础设施建设项目等，合计总投资 45.81 亿元，已投资 40.02 亿元，尚需投资 5.79 亿元。

表 8 截至 2022 年 9 月底公司主要在建基础设施代建项目情况

项目名称	预计总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	计划建设时间
石子岭生态环境治理项目（二期）	22.52	20.55	2016—2023
向前路、站前路基础设施建设项目	9.08	7.33	2015—2022
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	7.35	5.12	2015—2022
宁乡县滨江大道建设项目	4.51	4.97	2017—2022
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	1.69	1.47	2017—2022
宁乡县火车站站前广场提质改造工程项目	0.66	0.58	2016—2022
合 计	45.81	40.02	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，公司拟建的基础设施代建项目为白马片区-鳊鱼洲体育文化休闲中心和洩水湾商业消费集聚区配套设施（洩丰坝段）等，计划总投资 18.50 亿元。

此外，截至 2022 年 9 月底，公司在建的基础设施项目还包括两个自营工程，分别为宁乡市公共智慧停车场建设项目和阳光养老社区项目，总投资 36.26 亿元，已投资 19.76 亿元。在建自营项目规模大，投资回收期长，需关注后续投资回收情况。拟建自营项目包括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。

（3）房屋销售

公司房屋销售收入规模较小，以安置房销售为主，能为公司收入提供一定补充；考虑到公司无在建和拟建的房地产项目，该业务未来持续性弱。

房屋销售业务主要由子公司湖南同兴产业投资有限公司负责。宁乡市政府委托公司作为棚户区改造项目的实施主体，承担区域内的部分保障性住房（主要为安置房）建设。根据《长沙市征地补偿实施办法》（长沙市人民政府 103 号令）和《宁乡县征地补偿安置实施细则》，公司投资建设的棚户区改造项目安置房

以政府指导价定向销售给棚户区居民。同时，部分房屋及配套商业设施以市场价格对外销售。公司已开发的项目有兴隆苑、金湖嘉园、同兴花园等安置小区等。2019—2021 年，公司房屋销售收入持续下降，毛利率波动较大；2022 年 1—9 月，公司房屋销售规模仅为 3.36 万元，毛利率由负转正。截至 2022 年 9 月底，公司无在建和拟建的房地产项目，存货中剩余 0.27 亿元尚未结转成本，该业务未来持续性弱。

3. 未来发展

公司将在传统的土地开发和基础设施建设业务上，拓展市场化业务，不断增强公司持续发展能力。

公司将继续利用土地整理与开发市场的优势，进行土地整理与开发经营，实现土地增值并进行滚动开发，加速基础设施建设及城区改造。同时，公司将推进项目开发和经营管理，扩大资产规模，拓展融资渠道，优化业务结构和经营机制，不断提升公司核心竞争力和抗风险能力，确保重点工程建设资金的顺利到位及公司的可持续发展。

公司将在原有业务的基础上，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城市建设筹措资金；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；另外将利用行政资源、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，探索对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，巩固和提升公司在宁乡市基础设施建设和土地开发行业中的核心地位。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年1—9月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2019年底，公司合并报表范围内有14家一级子公司。2020年，公司合并报表范围内减少2家一级子公司，分别为长沙洧源产业发展有限公司（转让）和宁乡城发建材贸易有限公司（工商注销）；增加3家一

级子公司，分别为湖南省宁乡市城市运营发展有限公司（股权划转）、宁乡城投拆迁工程有限公司（新设）和湖南宁乡城发保创城市服务有限公司（新设）。2021年，公司合并报表范围内减少2家一级子公司，分别为长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司（以下简称“灵山文旅”）（转让）和长沙西部文化旅游产业开发有限公司（转让）。2022年1—9月，公司合并范围内减少1家子公司，为宁乡山水城经济建设投资有限公司。截至2022年9月底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共12家。2019—2021年及2022年1—9月，公司合并范围内变动子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，存货和应收类款项占比大，对资金占用大，同时需持续关注公司应收账款和其他应收款回收及坏账计提情况；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长8.15%。截至2021年底，公司资产总额较上年底增长10.23%，主要系存货、其他应收款和货币资金增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	425.41	90.28	457.37	91.47	517.37	93.87	548.50	93.55
货币资金	31.66	6.72	37.16	7.43	44.62	8.10	27.92	4.76
应收账款	68.37	14.51	62.70	12.54	62.49	11.34	59.69	10.18
预付款项	19.65	4.17	35.50	7.10	34.37	6.24	46.81	7.98
其他应收款	19.98	4.24	19.98	4.00	32.23	5.85	44.49	7.59
存货	285.72	60.64	302.01	60.40	343.66	62.35	369.30	62.99
非流动资产	45.78	9.72	42.65	8.53	33.79	6.13	37.81	6.45
固定资产	12.80	2.72	14.45	2.89	7.27	1.32	7.66	1.31
在建工程	19.90	4.22	20.42	4.08	19.83	3.60	23.86	4.07
资产总额	471.19	100.00	500.03	100.00	551.16	100.00	586.31	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年三季报整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长10.28%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长13.12%，主要系存货、其他应收款和货币资金增加所致。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。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长20.06%，其中有0.12亿元受限资金，受限比例为0.27%，全为履约保证金。

2019—2021年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降4.40%。截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底下降0.33%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额20.38亿元，其中1年以内的占35.41%、1~2年的占12.39%、2~3年的占27.78%、3年以上的占24.43%；坏账准备余额3.59亿元，计提比例17.63%，2021年收回或转回坏账准备2.17亿元，需持续关注公司应收账款回收和坏账计提情况。从应收账款集中度看，应收账款前五名账面余额合计58.31亿元，占88.24%，集中度很高，主要为应收基础设施项目结算款和土地出让款。

表10 截至2021年底应收账款前五名情况

债务人名称	款项性质	期末余额(亿元)	占比(%)	坏账准备余额(亿元)
宁乡市政府	结算款	27.55	41.69	--
宁乡土储中心	结算款	13.64	20.65	--
宁乡经开	项目结算款	9.74	14.74	1.33
宁乡市财政局	土地款	4.21	6.37	--
长沙鼎诚房地产开发有限公司	土地款	3.17	4.79	0.95
合计	--	58.31	88.24	2.28

注：长沙鼎诚房地产开发有限公司股东为三位自然人
资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长32.24%。截至2021年底，公司预付款项较上年底下降3.19%，主要系预付工程款和土地出让款减少所致。从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中1年以内的占

61.37%、1~2年的占19.07%。从构成看，公司预付款主要为预付的工程款和土地出让款，前五名合计占比49.78%，集中度一般。

2019—2021年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长27.01%。截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长61.31%，主要系往来款及借款增加所致。从构成看，公司其他应收款中往来款29.91亿元，借款5.93亿元。按账龄分析法计提坏账的其他应收款余额34.48亿元，其中1年以内的占63.96%、1~2年的占12.54%、2~3年的占3.54%、3年以上的占19.96%；坏账准备余额4.10亿元，计提比例11.88%，2020年计提坏账1.83亿元，需持续关注公司其他应收款回收和坏账计提情况。从集中度看，其他应收账款前五名账面余额合计28.70亿元，占比78.99%，集中度高，主要系与国有企业、关联公司等往来款，坏账准备余额2.91亿元。

表11 截至2021年底其他应收账款前五名情况

债务人名称	款项性质	期末余额(亿元)	占比(%)	坏账准备余额(亿元)
宁乡城开公司	往来借款	9.95	27.39	0.50
宁乡文旅	往来款	6.31	17.36	0.32
宁乡御园房地产有限公司	往来款	6.21	17.09	1.65
灵山文旅	往来款	3.97	10.93	0.23
长沙玉兴实业有限公司	往来款	2.26	6.22	0.21
合计	--	28.70	78.99	2.91

注：宁乡御园房地产有限公司实际控制人为宁乡市大成桥镇人民政府；灵山文旅唯一股东为宁乡文旅；长沙玉兴实业有限公司唯一股东为宁乡城开公司

资料来源：公司审计报告

2019—2021年末，公司存货持续增长，年均复合增长9.67%。截至2021年底，公司存货343.66亿元，较上年底增长13.79%，主要系项目持续投入所致；从构成看，公司存货主要由政府划拨的土地使用权和项目开发成本等构成。其中，土地使用权账面价值合计146.01亿元²（面积8137.48亩），主要来自于宁乡市政府无偿注入及公司招拍挂购买，上述入账土地

² 其中公益性资产 2.16 亿元，主要为机关团体用地

以出让类商住土地为主，均已办理土地使用权证；基础设施、土地开发整理及房地产项目开发成本合计196.05亿元。存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降14.09%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降20.78%，主要系固定资产减少所致。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2019—2021年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降24.64%。截至2021年底，公司固定资产较上年底下降49.69%，主要系因2021年灵山文旅划出公司合并范围内，导致房屋及建筑物相应减少所致。固定资产主要由公司自有的房屋及建筑物构成，累计计提折旧0.84亿元。

2019—2021年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降0.16%。截至2021年底，公司在建工程较上年底下降2.87%。在建工程由向前路、站前路（7.33亿元）、一江两岸三洲道路设施（5.12亿元）、阳光养老院（3.94亿元）和宁乡市公共智慧停车场建设项目（3.44亿元）构成，未计提减值准备。

截至2022年9月底，公司合并资产总额586.31亿元，较上年底增长6.38%，主要系预付款项、其他应收款及存货增长所致。其中，流动资产占93.55%，非流动资产占6.45%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至2022年9月底，公司货币资金27.92亿元，较上年底下降37.43%，其中受限货币资金0.12亿元，系履约保证金；公司应收账款49.69亿元，较上年底下降4.48%，构成仍主要为应收宁乡市政府及宁乡土储中心的结算款；公司预付款项46.81亿元，较上年底增长36.21%，主要系部分土地出让款未结算所致，

构成仍主要为预付的工程款项和土地出让款；公司其他应收款44.49亿元，较上年底增长38.03%，主要系往来款及借款增加所致；公司存货369.30亿元，较上年底增长7.46%，主要系项目持续投入所致；公司在建工程23.86亿元，较上年底增长20.32%，主要系自营项目持续投入所致；其他资产类科目较2021年底变动不大。

资产流动性方面，受房地产和土地一级开发业务规模不断扩大的影响，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模大，截至2022年9月底为473.49亿元，占资产总额的80.76%，对资金占用大，但公司账面土地主要位于宁乡市主城区，地理位置优越。整体来看，公司资产流动性较弱，资产质量一般

截至2022年9月底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例较小。

表 12 截至 2022 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.12	0.02	履约保证金
存货	34.31	5.85	贷款抵押
合 计	34.43	5.87	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.72%。截至 2021 年底，公司所有者权益 244.37 亿元，较上年底增长 10.99%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.97%，实收资本和资本公积占所有者权益的 80.73%，所有者权益结构稳定性较好。

表13 公司所有者权益构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)
实收资本	2.00	0.99	10.00	4.54	10.00	4.09	10.00	3.80
资本公积	165.53	81.55	169.11	76.81	187.28	76.64	202.66	76.99
未分配利润	33.33	16.42	38.26	17.38	43.68	17.88	47.23	17.94
所有者权益合计	202.98	100.00	220.17	100.00	244.37	100.00	263.25	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年三季报整理

截至 2020 年底，公司实收资本 10.00 亿元，较上年底增加 8.00 亿元，全为股东货币注资。截至 2021 年底，公司实收资本未发生变化。从构成看，股东注入的货币资金 8.60 亿元、实物资产（房屋、建筑物）0.68 亿元、土地使用权 0.72 亿元。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 6.37%。截至 2020 年底，公司资本公积 169.11 亿元，较上年底增加 3.58 亿元，主要系公司收到宁乡城发 11.20 亿元权益性资金、国资事务中心将金林时代广场 904 套商铺资产（1.26 亿元）和全市路灯资产（2.00 亿元）划转至公司及国资事务中心收回部分土地资产（11.51 亿元）所致。截至 2021 年底，公司资本公积 187.28 亿元，较上年底增加 18.17 亿元，主要系宁乡市国有资产事务中心（以下简称“国资事务中心”）将玉潭镇 6 宗土地资产（22.89 亿元）、12 宗房屋资产（0.68 亿元）和原煤炭坝中学的土地及地面资产（0.18 亿元）注入公司，宁乡市财政局拨付给新煤城投资本金 1.10 亿元及国资事务中心收回部分原划拨的土地资产（7.91 亿元）所致。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 14.47%。截至 2021 年底，公司未分配利润 43.68 亿元，较上年底增加 5.42 亿元，系公司利润累积所致。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益 263.25 亿元，较上年底增长 7.73%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。其中，实收资本和资本公积分别占所有者权益的比例为 3.80%和 76.99%，所有者权益结构稳定性较好。截至 2022 年 9 月底，公司资本公积 202.66 亿元，较上年底增长 18.17%，主要系新煤城投获

得宁乡市财政局拨付的资本金所致；公司未分配利润较上年底增长 5.42%，主要是经营利润累积所致；其他权益类科目较上年底变动不大。

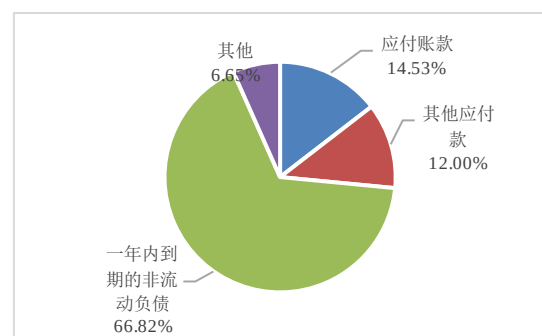
（2）负债

2019—2021 年末，公司债务规模持续增长，债务构成以长期债务为主，整体债务负担较重，短期内偿债压力较大。随着代建项目和土地开发项目不断投入，未来公司债务负担或将进一步加重。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 6.95%。截至 2021 年底，公司负债总额 306.78 亿元，较上年底增长 9.62%，主要系应付债券增加所致。其中，流动负债占 19.23%，非流动负债占 80.77%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 11.05%。截至 2021 年底，公司流动负债 58.98 亿元，较上年底下降 7.02%，主要系其他应付款减少所致。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。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 38.97%。截至 2021 年底，公司应付账款 8.57 亿元，较上年底增长 61.33%，主要系应付施工单位的工程款（8.29 亿元）。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 23.27%。截至 2021 年底，公司其他应付款 7.08 亿元，较上年底下降 61.85%，主要系往来款大幅减少所致。从款项性质看，主要由往来款（4.41 亿元）和借款（0.47 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 39.41 亿元，较上年底增长 21.00%，主要系一年内到期的应付债券和应付利息增加所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 6.04%。截至 2021 年底，公司非流动负债 247.80 亿元，较上年底增长 14.50%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 20.26%。截至 2021 年底，公司长期借款 70.74 亿元，较上年底下降 2.80%。其中，质押借款 32.73 亿元、保证借款 20.00 亿

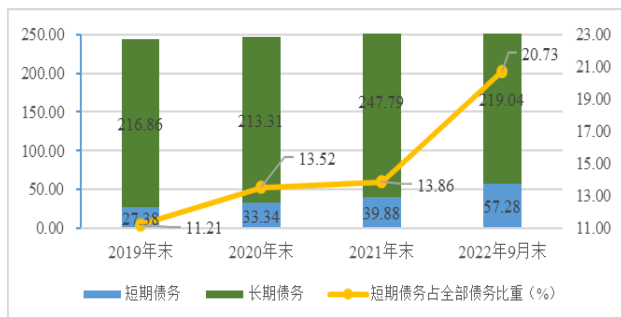
元、质押+抵押 3.85 亿元、质押+保证 6.15 亿元，抵押+保证 8.01 亿元。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 36.91%。截至 2021 年底，公司应付债券 161.13 亿元，较上年底增长 26.61%，系新发企业债券所致。

2019—2021 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 17.05%。截至 2021 年底，公司长期应付款 15.93 亿元，较上年底下降 2.69%，主要系借款下降所致。长期应付款中借款 15.92 亿元，系与信托等金融机构的有息借款。

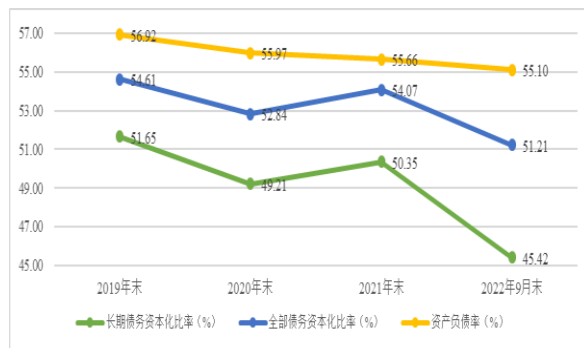
截至 2022 年 9 月底，公司负债总额 323.06 亿元，较上年底增长 5.30%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占 32.19%，非流动负债占 67.81%，流动负债占比上升较快。截至 2022 年 9 月底，公司应付账款 12.28 亿元，较上年底增长 43.25%，主要系应付工程款增加所致；公司其他应付款 30.42 亿元，较上年底增长 329.76%，主要系往来款增长所致；公司一年内到期的非流动负债 57.11 亿元，较上年底增长 44.91%；公司应付债券 137.58 亿元，较上年底下降 14.62%，主要系债券到期偿付所致；其他负债类科目较上年底变动不大。

图 2 2019—2021 年及 2022 年 9 月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：根据公司审计报告、2022 年三季报及公司提供资料整理

图 3 2019—2021 年末及 2022 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2022 年三季报及公司提供资料整理

有息债务方面，将其他应付款和长期应付款纳入有息债务核算，2019—2021 年，公司全部

债务持续增长，年均复合增长 8.53%。截至 2021 年底，公司全部债务 287.66 亿元，较上年底增

长 16.63%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 13.86%，长期债务占 86.14%，以长期债务为主。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 276.33 亿元，较上年底下降 3.94%，其中短期债务占 20.73%，长期债务占 79.27%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。截至 2022 年 9 月底，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 55.10%、51.21%和 45.42%，较上年底分别下降 0.56 个百分点、2.86 个百分点和 4.93 个百分点。总体来看，公司债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2022 年 9 月底，公司短期内偿债压力较大，如下表所示。

表 14 截至 2022 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 10—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	39.41	58.70	67.28	110.94	276.33
占比（%）	14.26	21.24	24.35	40.15	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入波动下降，主要来自自建和土地开发业务。公司费用控制能力较强，非经常性损益对利润总额影响逐步减弱。公司整体盈利能力较强。

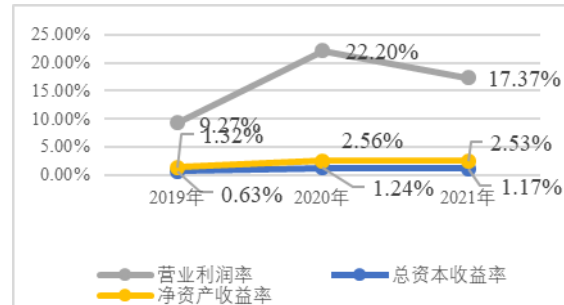
2019—2021 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 0.77%。2021 年，公司实现营业总收入 32.33 亿元，同比下降 2.28%；营业成本 25.14 亿元，同比下降 0.73%；营业利润率为 17.37%，同比下降 4.83 个百分点。

从期间费用看，公司期间费用以管理费用为主，2019—2021 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 21.10%。同期，公司期间费用率持续下降，分别为 2.84%、2.22%和 1.80%，期间费用对公司利润侵蚀程度较小，费用控制能力较强。

非经常性损益方面，2019—2021 年，资产处置收益持续下降，分别为 2.64 亿元、2.24 亿元和 0.00 亿元，全部系坏账损失，对利润造成一定侵蚀；同期，其他收益持续下降，分别为 2.32 亿元、

1.28 亿元、0.64 亿元，主要为政府补贴。公司利润总额分别为 2.68 亿元、5.63 亿元和 6.19 亿元，非经常性损益对利润总额影响逐步减弱。

图 4 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长。公司整体盈利能力较强。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 15.98 亿元，营业利润率为 18.34%，实现利润总额 3.55 亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，受往来款、业务回款以及项目支出变动综合影响，公司经营性现金流量净额有所波动。2020 年以来，公司收入实现质量有所改善；2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负；2019—2021 年，公司筹资活动现金流量净额持续为正。未来随着项目建设不断投入，公司融资压力大。

表 15 公司现金流量情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入（亿元）	45.39	66.43	59.53	80.81
经营活动现金流出（亿元）	36.96	72.45	59.05	86.49
经营现金流量净额（亿元）	8.43	-6.02	0.48	-5.68
投资活动现金流入（亿元）	0.19	3.46	0.46	0.28
投资活动现金流出（亿元）	6.37	2.81	3.54	0.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.18	0.65	-3.08	-0.37
筹资活动前现金流量净额（亿元）	2.25	-5.37	-2.60	-6.04
筹资活动现金流入（亿元）	84.74	101.78	83.47	37.75
筹资活动现金流出（亿元）	78.52	90.92	73.43	48.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.21	10.87	10.05	-10.65
现金收入比（%）	25.96	106.60	108.04	123.37

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年三季报整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营现金流量净额波动下降，经营活动现金流主要包括收到往来款、土地出让款及项目建设款、政府补助等形成的现金流入和支付项目工程款及往来款所形成的现金流出。其中 2021 年，受公司支付往来款项减少影响，公司经营活动现金流净额由负转正。2019—2021 年，公司现金收入比持续上升，2020 年以来，公司收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2019 和 2021 年，公司投资活动现金流入相对较小，2020 年收回投资收到的现金 3.37 亿元，主要系出售部分可供出售的金融资产所致；2019—2021 年，公司投资活动现金流出波动下降，主要系购置固定资产、自持项目投资支出及理财产品支出。2020—2021 年，公司投资活动现金流量净额有所波动。

2020—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动下降，资金主要来自发债、借款、股东增资及权益性资本补充。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 3.30%；同期，公司发行债券规模较大，筹资活动现金流入较多，公司筹资活动现金流量净额持续正，未来随着项目建设不断投入，公司融资压力大。

2022 年 1—9 月，公司经营现金流量净额-5.68 亿元，投资活动现金流量净额-0.37 亿元，筹资活动现金流量净额-10.65 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现弱，或有负债风险较小，间接融资渠道有待拓宽。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	889.43	720.96	877.15	527.39
	速动比率（%）	292.05	244.90	294.51	172.30
	经营现金/流动负债（%）	17.62	-9.49	0.82	-5.46
	经营现金/短期债务（倍）	0.31	-0.18	0.01	-0.10

	现金类资产/短期债务（倍）	1.16	1.11	1.12	0.49
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.21	6.17	6.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	76.11	39.98	43.71	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	-0.02	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.23	0.50	0.40	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.60	-0.49	0.03	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告2022年三季报整理

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长。公司流动资产对流动负债的保障程度强。2019—2021 年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均波动下降，公司经营现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度均弱。截至 2021 年底，公司现金短期债务比提高至 1.12 倍，截至 2022 年 9 月底，公司现金短期债务比降至 0.49 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度弱；同期，公司全部债务/EBITDA、经营现金/全部债务及经营现金/利息支出均波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度、经营现金对全部债务的保障程度及经营现金对利息的保障程度均弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至 2022 年 9 月底，公司对外担保金额共计 45.83 亿元，占净资产的比重为 17.41%，被担保企业全部为地方性国有企业，资信状况良好。公司或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2022 年 9 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 122.00 亿元，其中已使用授信 91.72 亿元，尚余授信 30.28 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产和收入占合并口径比重均很高，公司本部债务负担尚可。

2019—2021 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 8.94%。截至 2021 年底，母公司资产总额 528.17 亿元（占合并口径的 95.83%），较上年底增长 9.44%。其中，流动资产 471.60 亿元（占 89.29%），非流动资产 56.57 亿元（占 10.71%）。从构成看，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；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2019—2021 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 8.58%。截至 2021 年底，母公司负债总额 289.82 亿元（占合并口径的 94.47%），较上年底增长 8.54%。其中，流动负债 74.91 亿元（占 25.85%），非流动负债 214.91 亿元（占 74.15%）。从构成看，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；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 231.61 亿元（占合并口径的 80.51%）。其中，短期债务占 14.02%、长期债务占 85.98%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 54.87%，较 2020 年下降 0.46 个百分点；母公司全部债务资本化比率 49.28%，母公司债务负担尚可。

2019—2021 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.39%。截至 2021 年底，母公司所有者权益为 238.35 亿元（占合并口径的 97.54%），较上年底增长 10.56%。在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 4.20%）、资本公积合计 181.16 亿元（占 76.00%）、未分配利润合计 43.86 亿元（占 18.40%）、盈余公积合计 3.33 亿元（占 1.40%）。

2019—2021 年，母公司营业总收入波动下降，年均复合下降 1.39%；利润总额持续增长，年均复合增长 89.05%。2021 年，母公司营业总收入为 28.73 亿元，营业总收入为 28.73 亿元（占合并口径的 88.87%），利润总额为 7.10 亿元（占合并口径的 114.58%）。同期，母公司投资收益为 -0.46 亿元。

现金流方面，2019—2021 年，母公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，年均复合下降 60.54%；投资活动产生的现金流量净额持续

下降，年均复合下降 35.84%；筹资活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降 40.77%。2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -1.80 亿元，投资活动现金流净额 -2.60 亿元，筹资活动现金流净额 11.51 亿元。

截至 2022 年 9 月底，母公司资产总额 543.62 亿元，所有者权益为 249.99 亿元，负债总额 293.63 亿元，分别占合并口径的 92.72%、94.96% 和 90.89%；截至 2022 年 9 月底，母公司资产负债率 54.01%，全部债务 227.18 亿元，全部债务资本化比率为 47.61%。2022 年 1—9 月，母公司营业收入 7.54 亿元，利润总额 1.58 亿元，分别占合并口径的 47.20% 和 44.64%。

九、外部支持

公司在资本金注入、资产划拨和政府补贴等方面持续得到大力的外部支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

近年来，公司在资本金注入、资产划拨和政府补贴等方面持续得到大力的外部支持，提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

资本金注入

2019 年，公司获得宁乡城发注入 7.00 亿元的资本金，获得宁乡城发无偿注入的 11.93 亿元债务置换资金，均计入“资本公积”，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”；2020 年，公司获得宁乡城发 8.00 亿元货币注资，计入“实收资本”；2021 年，宁乡市财政局拨付给新煤城投资资本金 1.10 亿元，均计入“资本公积”；2022 年 1—9 月，公司获得宁乡市财政局拨付的资本金 10.06 亿元，新煤城投获得宁乡市财政局拨付的资本金 5.00 亿元，均计入“资本公积”。

资产划拨

2019 年，宁乡市政府将宁乡山水城经济建设投资有限公司和宁乡市城市路灯维护建设有限公司 100.00% 股权无偿划转至公司³。2020 年，公司收到宁乡城发 11.20 亿元权益性资金；国资

³ 因合并时点上述两家公司净资产为负值。合并层面调整减少资本公积 0.10 亿元

事务中心将金林时代广场 904 套商铺资产（1.26 亿元）和全市路灯资产（2.00 亿元）划转至公司，计入“资本公积”。2021 年，国资事务中心将玉潭镇 6 宗土地资产（22.89 亿元）、12 宗房屋资产（0.68 亿元）和原煤炭坝中学的土地及地面资产（0.18 亿元）注入公司，计入“资本公积”。

财政补贴

2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司分别获得政府财政补贴收入 2.32 亿元、1.28 亿元、0.64 亿元和 1.44 亿元，计入“其他收益”。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行后，对公司现有债务结构和规模的影响一般。

本期债券发行金额上限为 10.70 亿元，按发行金额上限 10.70 亿元测算，本期债券分别占 2021 年底公司长期债务和全部债务的 4.32% 和 3.72%，对公司现有债务结构和规模的影响一般。以 2021 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 55.66%、54.07% 和 50.35% 上升至 56.51%、54.97% 和 51.40%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标均弱。

若本期债券发行金额为 10.70 亿元，2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标均弱。

表 17 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	258.49
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.23
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.0019
发行后长期债务/EBITDA（倍）	39.28

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券存续期内，若本期债券行使弹性配售权，西站配套建设项目净收益对本期债券用于募投项目部分保障能力较好，老旧小区改造及配套建设项目净收益对本期债券用于募投项目部分保障能力较弱。联合资信将持续关注募投项目建设进度和收入实现情况。

西站配套建设项目

根据可研报告，西站配套建设项目计算期 20 年，项目总投资 98398.00 万元，在项目计算期内预计总收入 218258.00 万元。其中，旅客集散中心及配套用房出租收入 134609.00 万元，物流用房租金收入 10626.00 万元，社会停车场停车收入 8646.00 万元，广告收入 45840.00 万元，汽车客运站、公交车站租赁收入 18537.00 万元。扣除运营成本、相关税费后项目净现金流为 176013.00 万元，能够有效覆盖项目总投资，覆盖率为 178.88%。项目的所得税后财务内部收益率为 6.29%，财务净现值大于零，投资回收期为 19.84 年（含建设期 2 年）。假定本期债券于 2023 年发行，将于 2030 年到期，本期债券分别对应计算期的第 3~7 年偿还本金的 20.00%。在本期债券存续期内西站配套建设项目净收益对本期债券募集资金中用于西站配套建设项目建设部分的覆盖能力测算见下表。

表 18 西站配套建设项目预测现金流对本期债券本息覆盖情况

序号	项目	计算期					合计
		第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
1	营业收入（亿元）	0.86	0.93	1.00	1.14	1.14	5.08
1.1	旅客集散中心及配套用房出售收入（亿元）	0.48	0.55	0.62	0.73	0.73	3.11
1.2	物流用房租金收入（亿元）	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.26

1.3	社会停车场停车收费（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.21
1.4	广告收入（亿元）	0.20	0.20	0.20	0.22	0.22	1.03
1.5	汽车客运站、公交车站租赁收入（亿元）	0.09	0.09	0.09	0.10	0.10	0.46
2	经营成本（亿元）	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.33
2.1	管理费（含人员工资与福利）（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.05
2.2	广告运营费用（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.15
2.3	维护费用（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.13
3	税费及附加（亿元）	0.07	0.08	0.08	0.10	0.10	0.43
4	净收益（亿元）	0.73	0.79	0.85	0.98	0.98	4.32
5	本期债券用于西站配套建设项目部分（亿元）	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	2.56
6	净收益对本期债券用于西站配套建设项目部分本金覆盖倍数（倍）	1.43	1.55	1.67	1.92	1.92	1.69

注：上表数据假设行使弹性配售权时，本期债券拟用于西站配套建设项目的资金为 2.56 亿元，下同

资料来源：联合资信根据可研报告整理

本期债券存续期内，西站配套建设项目累计净收益 4.32 亿元，对本期债券用于西站配套建设项目部分本金（2.56 亿元）覆盖倍数为 1.69 倍，保障能力较好；每年西站配套建设项目净收益对本期债券用于西站配套建设项目部分分期偿还本金（0.51 亿元）的覆盖倍数均超过 1.00 倍，保障能力较好。且西站配套建设项目相关收入测算可能受到项目建设进度和运营情况影响而存在不确定性，联合资信将持续关注西站配套建设项目建设和营业收入实现情况。

老旧小区改造及配套建设项目

根据可研报告，老旧小区改造及配套建设项目计算期 20 年，项目总投资 71662.63 万元，在项目计算期内预计总收入 122421.33 万元。其中，

便民服务物业出租收入 53155.74 万元，广告位出租收入 21634.08 万元，停车位出租收入 30784.32 万元，充电桩服务收入 13885.27 万元，物管收入 2961.90 万元。扣除运营成本、相关税费后项目净现金流为 10106.32 万元，能够有效覆盖项目总投资。项目的所得税后财务内部收益率为 5.10%，财务净现值大于零，投资回收期为 16.41 年（含建设期 2 年）。假定本期债券于 2023 年发行，将于 2030 年到期，本期债券分别对应计算期的第 3~8 年偿还本金的 20.00%。在本期债券存续期内老旧小区改造及配套建设项目净收益对本期债券募集资金中用于老旧小区改造及配套建设项目建设部分的覆盖能力测算见下表。

表 19 老旧小区改造及配套建设项目预测现金流对本期债券本息覆盖情况

序号	项目	计算期					合计
		第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
1	营业收入（亿元）	0.52	0.58	0.65	0.67	0.68	3.09
1.1	便民服务物业出租收入（亿元）	0.22	0.25	0.28	0.29	0.29	1.32
1.2	广告位出租收入（亿元）	0.09	0.10	0.11	0.12	0.12	0.54
1.3	停车位出租收入（亿元）	0.14	0.16	0.17	0.17	0.17	0.82
1.4	充电桩服务收入（亿元）	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.33
1.5	物业管理收入（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.08
2	经营成本（亿元）	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.32
2.1	工资及福利费用（亿元）	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.24
2.2	管理费（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.05
2.3	其它费用（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.03
3	税费及附加（亿元）	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.27
4	净收益（亿元）	0.41	0.47	0.53	0.55	0.55	2.50

5	本期债券用于西站配套建设项目部分（亿元）	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	4.01
6	净收益对本期债券用于老旧小区改造及配套建设项目部分本金覆盖倍数（倍）	0.51	0.59	0.66	0.69	0.69	0.62

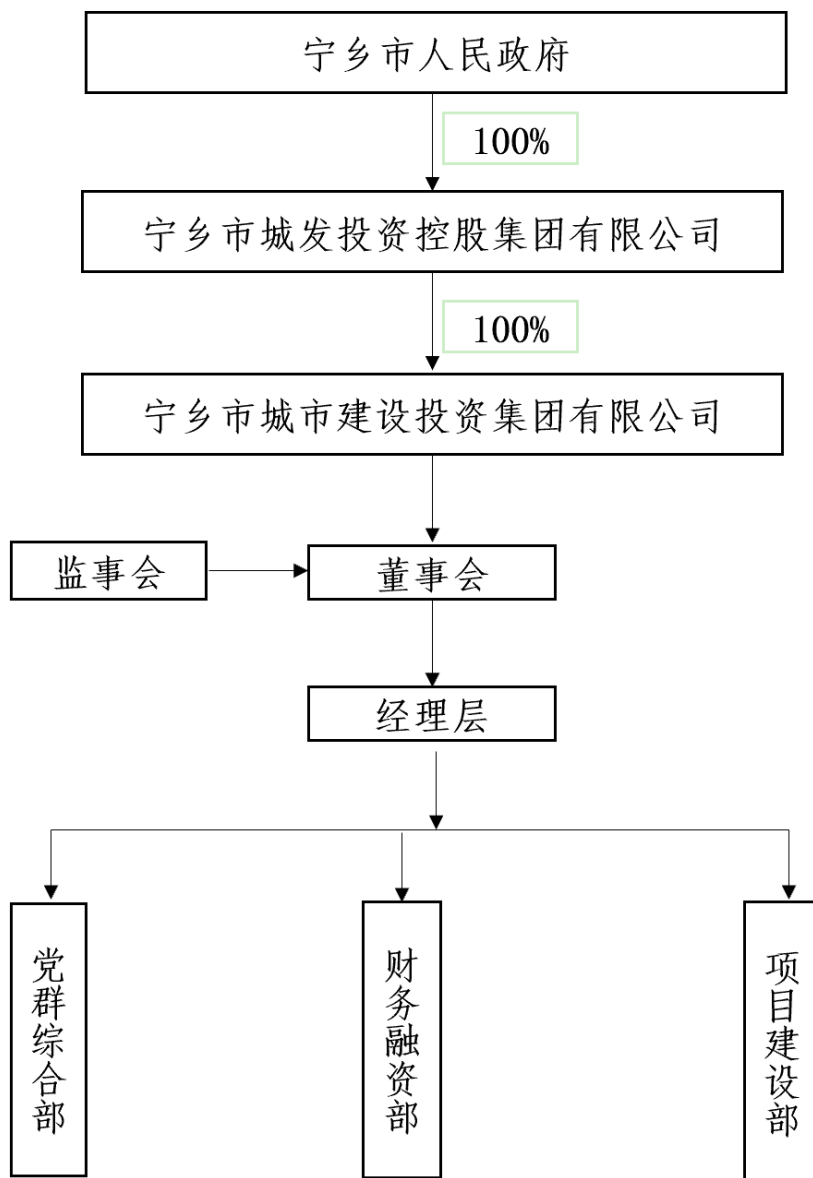
注：上表数据假设行使弹性配售权时，本期债券拟用于老旧小区改造及配套建设项目的资金为 4.01 亿元，下同
 资料来源：联合资信根据可研报告整理

本期债券存续期内，老旧小区改造及配套建设项目累计净收益 2.50 亿元，对本期债券用于老旧小区改造及配套建设项目部分本金（4.01 亿元）覆盖倍数为 0.62 倍，保障能力较弱；每年老旧小区改造及配套建设项目净收益对本期债券用于老旧小区改造及配套建设项目部分分期偿还本金（1.00 亿元）的覆盖倍数均小于 1.00 倍，保障能力较弱。此外，考虑到老旧小区改造及配套建设项目相关收入测算可能受到项目建设进度和运营情况影响而存在不确定性，联合资信将持续关注老旧小区改造及配套建设项目建设进度和营业收入实现情况。

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



数据来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	湖南同兴产业投资有限公司	50000.00	100.00
2	宁乡圆方医疗投资有限公司	6000.00	100.00
3	湖南省宁乡市城市运营发展有限公司	500.00	100.00
4	开元发展（宁乡）投资有限责任公司	55000.00	100.00
5	长沙市新煤城投资有限公司	13470.00	100.00
6	长沙白马新兴建设投资有限公司	10000.00	100.00
7	宁乡智慧城市大数据管理有限公司	1000.00	100.00
8	长沙新康城市更新建设投资有限公司	10000.00	100.00
9	湖南宁乡味道营销管理有限公司	2000.00	100.00
10	宁乡市城市路灯维护建设有限公司	1000.00	100.00
11	宁乡城投拆迁工程有限公司	1000.00	100.00
12	湖南宁乡城发保创城市服务有限公司	500.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.66	37.16	44.62	27.92
资产总额（亿元）	471.19	500.03	551.16	586.31
所有者权益（亿元）	202.98	220.17	244.37	263.25
短期债务（亿元）	27.38	33.34	39.88	57.28
长期债务（亿元）	216.86	213.31	247.79	219.04
全部债务（亿元）	244.24	246.65	287.66	276.33
营业总收入（亿元）	32.84	33.08	32.33	15.98
利润总额（亿元）	2.68	5.63	6.19	3.55
EBITDA（亿元）	3.21	6.17	6.58	--
经营性净现金流（亿元）	8.43	-6.02	0.48	-5.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.57	0.50	0.52	--
存货周转次数（次）	0.11	0.09	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	25.96	106.60	108.04	123.37
营业利润率（%）	9.27	22.20	17.37	18.34
总资本收益率（%）	0.63	1.24	1.17	--
净资产收益率（%）	1.32	2.56	2.53	--
长期债务资本化比率（%）	51.65	49.21	50.35	45.42
全部债务资本化比率（%）	54.61	52.84	54.07	51.21
资产负债率（%）	56.92	55.97	55.66	55.10
流动比率（%）	889.43	720.96	877.15	527.39
速动比率（%）	292.05	244.90	294.51	172.30
经营现金流动负债比（%）	17.62	-9.49	0.82	--
现金短期债务比（倍）	1.16	1.11	1.12	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.50	0.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.11	39.98	43.71	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司其他应付款中利息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款中利息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表不适用
 数据来源：根据公司审计报告、2022 年三季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.24	36.33	43.44	23.62
资产总额（亿元）	445.00	482.60	528.17	543.62
所有者权益（亿元）	199.19	215.59	238.35	249.99
短期债务（亿元）	18.69	27.16	32.47	52.66
长期债务（亿元）	144.98	164.57	199.14	174.52
全部债务（亿元）	163.67	191.73	231.61	227.18
营业总收入（亿元）	29.55	32.78	28.73	7.54
利润总额（亿元）	1.99	6.97	7.10	1.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-11.58	-27.96	-1.80	-5.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.62	0.59	0.55	--
存货周转次数（次）	0.11	0.10	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	28.56	106.77	115.21	138.29
营业利润率（%）	4.91	22.87	19.19	8.58
总资本收益率（%）	0.55	1.71	1.51	--
净资产收益率（%）	1.00	3.23	2.98	--
长期债务资本化比率（%）	42.12	43.29	45.52	41.11
全部债务资本化比率（%）	45.11	47.07	49.28	47.61
资产负债率（%）	55.24	55.33	54.87	54.01
流动比率（%）	456.97	477.65	629.55	433.31
速动比率（%）	158.69	188.06	243.85	164.09
经营现金流动负债比（%）	-13.70	-31.03	-2.41	--
现金短期债务比（倍）	1.62	1.34	1.34	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表未取得数据，“--”代表不适用
 数据来源：根据公司审计报告及 2022 年三季报整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 2023 年宁乡市城市建设投资集团有限公司县城新型 城镇化建设专项企业债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债券信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债券信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债券相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。