

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]242 号

宁乡市城市建设投资集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2017 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“15 宁乡城建债/PR 宁城建”、“16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债”的信用状况进行跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级上调贵公司主体信用等级至 AA+，评级展望维持稳定，同时上调“15 宁乡城建债/PR 宁城建”、“16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债”的信用等级至 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十六日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]242 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对宁乡市城市建设投资集团有限公司及其发行的“15 宁乡城建债/PR 宁城建”、“16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，上调宁乡市城市建设投资集团有限公司主体信用等级至 AA+，评级展望维持稳定；同时上调“15 宁乡城建债/PR 宁城建”、“16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债”信用等级至 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十六日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与宁乡市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与宁乡市城市建设投资集团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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宁乡市城市建设投资集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受宁乡市城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “15 宁乡城建债/PR 宁城建”、“16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年6月26日



宁乡市城市建设投资集团有限公司

主体及相关债项 2018 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】242 号

主体信用

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

存续债券信用

债券简称	额度 (亿元)	存续期	跟踪评 级结果	上次 评级 结果
15 宁乡 城建债 /PR 宁 城建	13.0	2015. 1. 20- 2022. 1. 20	AA+	AA
16 宁乡 养老专 项债 /16 宁 乡养老 专项债	10.3	2016. 6. 2- 2026. 6. 2	AA+	AA

评级时间

2018 年 6 月 26 日

上次评级时间

债券简称	上次评级时间
15 宁乡城建债/PR 宁城建	2017 年 6 月 26 日
16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债	2017 年 6 月 26 日

评级小组负责人

卢筱

评级小组成员

齐剑初 赵迪

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号
德胜国际中心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宁乡市工业经济仍是地区经济发展的重要动力，先进装备制造、食品和新材料新能源等三大主导产业发展较快增长，经济实力持续增强；宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）从事的宁乡市基础设施建设和土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，获得实际控制人无偿注入较大规模的土地资产和股权资产，并继续在财政补贴等方面获得大力支持；公司资产规模和所有者权益大幅增加，资产负债率降幅较大；公司作为宁乡市政府确定组建的两大国有资产运营主体之一，随着宁乡市国有企业整合至公司，公司业务将更趋于多元化，区域专营地位将进一步提升。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性依然较差；跟踪期内，公司经营净现金流转为净流出，公司业务所需现金主要依靠筹资性现金流弥补。

综合考虑，东方金诚上调公司主体信用等级至 AA+，评级展望维持稳定；上调“15 宁乡城建债/15 宁乡城投”及“16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债”的信用等级至 AA+。

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

存续债券信用

债券简称	额度 (亿元)	存续期	跟踪评 级结果	上次 评级 结果
15 宁乡 城建债 /PR 宁 城建	13.0	2015. 1. 20- 2022. 1. 20	AA+	AA
16 宁乡 养老专 项债 /16 宁 乡养老 专项债	10.3	2016. 6. 2- 2026. 6. 2	AA+	AA

评级时间

2018 年 6 月 26 日

上次评级时间

债券简称	上次评级时间
15 宁乡城建债/PR 宁城建	2017 年 6 月 26 日
16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债	2017 年 6 月 26 日

评级小组负责人

卢筱

评级小组成员

齐剑初 赵迪

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号
德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (万元)	1993751.92	2575127.97	4260121.84
所有者权益 (万元)	770760.82	927823.31	1793482.31
全部债务 (万元)	1147481.31	1605210.84	2260266.07
营业收入 (万元)	101020.95	120573.55	195535.10
利润总额 (万元)	18884.51	27628.88	25524.75
EBITDA (万元)	19271.13	28015.53	29944.12
营业利润率 (%)	15.28	12.96	10.39
净资产收益率 (%)	2.45	2.98	1.42
资产负债率 (%)	61.34	63.97	57.90
全部债务资本化比率 (%)	59.82	63.37	55.76
流动比率 (%)	1176.75	1066.58	829.40
全部债务/EBITDA (倍)	59.54	57.30	75.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.28	0.26

注: 表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内, 宁乡市工业经济仍是地区经济发展的重要动力, 先进装备制造、食品和新材料新能源等三大主导产业发展较快增长, 经济实力持续增强;
- 公司从事的宁乡市基础设施建设和土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性, 获得实际控制人无偿注入较大规模的土地资产和股权资产, 并继续在财政补贴等方面获得大力支持;
- 公司资产规模和所有者权益大幅增加, 资产负债率降幅较大;
- 公司作为宁乡市政府确定组建的两大国有资产运营主体之一, 随着宁乡市国有企业整合至公司, 公司业务将更趋于多元化, 区域专营地位将进一步提升。

关注

- 跟踪期内, 公司在建及拟建项目投资规模较大, 未来仍面临较大的筹资压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高, 资产流动性依然较差;
- 跟踪期内, 公司经营性净现金流转为净流出, 公司业务所需现金主要依靠筹资性现金流弥补。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“宁乡城投”或“公司”）存续期内 2015 年公司债券及 2016 年养老项目专项债券的跟踪评级安排，东方金诚根据宁乡城投提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

宁乡城投前身为宁乡县城市建设投资开发有限公司，系经原湖南省宁乡县¹人民政府（以下简称“原宁乡县政府”）于 2000 年 8 月 18 日出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 0.60 亿元。2013 年 5 月，公司名称变更为宁乡县城市建设投资集团有限公司。2018 年 3 月，公司名称变更为现名。截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 2.00 亿元；宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）持有公司 100.00% 的股权，仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，继续从事宁乡市的基础设施建设和土地开发整理等业务。根据宁乡市政府对当地国有企业整合方案以及对公司定位的调整²，未来宁乡市政府将宁乡县炭河古城文化旅游投资建设开发有限公司等 20 余家公司股权注入宁乡城投。整合完成后，宁乡城投作为宁乡市两家国有资产运营主体之一，除负责传统基础设施建设及土地整理业务外，还将新增文化旅游开发运营等多项业务，公司业务更趋于多元化，区域专营地位将进一步提升。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 9 家，较 2016 年末新增 2 家子公司，即宁乡智慧城市大数据管理有限公司和长沙白马新兴建设投资有限公司。其中，长沙白马新兴建设投资有限公司股权为宁乡市政府无偿注入至公司，宁乡智慧城市大数据管理有限公司为公司投资设立。

¹ 2017年4月，经国务院批准，宁乡县撤县设市，以原宁乡县的行政区域为宁乡市的行政区域。

² 中共宁乡市委办公室发布的《关于推进市属国有公司整合工作的通知》（宁办通知【2018】10号）

表 1：截至 2017 年末公司下属子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	取得方式	注册资本	持股比例
湖南同兴产业投资有限公司	同兴产投	投资设立	5000.00	100.00
宁乡金湖投资开发有限公司	金湖投资	投资设立	6000.00	100.00
长沙洧源产业发展有限公司（原名为宁乡县城区棚户区改造有限公司）	洧源建设	投资设立	1000.00	100.00
长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司	万佛灵山	股权收购	10000.00	55.00
开元发展（宁乡）投资有限责任公司	开元发展	投资设立	55000.00	78.27
长沙西部文化旅游产业开发有限公司（原名为长沙南楚灵烛文化旅游开发有限公司）	西部文化	投资设立	20000.00	100.00
长沙市新煤城投资有限公司	新煤城投资	无偿划拨	13470.00	51.87
宁乡智慧城市大数据管理有限公司	智慧大数据	投资设立	1000.00	100.00
长沙白马新兴建设投资有限公司	白马建投	无偿划拨	10000.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

1. 宁乡县城市建设投资集团有限公司 2015 年公司债券

宁乡城投公开发行的“15 宁乡城建债/PR 宁城建”为 13.00 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 6.70%。本期债券的起息日为 2015 年 1 月 20 日，到期日为 2022 年 1 月 20 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。公司已按期支付各期利息，并于 2018 年 1 月 20 日偿还本金 2.60 亿元。

“15 宁乡城建债/PR 宁城建”募集的 13 亿元分别用于宁乡市行政中心周边路网配套项目、宁乡市滨江大道北段建设项目、宁乡市历全线提质改造建设项目、宁乡市洧江大道建设项目和宁乡市爱琴湾片区路网配套项目。上述募投项目计划总投资合计 26.27 亿元，截至 2017 年末已使用募集资金 13.00 亿元，具体情况见表 2。

表 2：截至 2017 年末“15 宁乡城建债/PR 宁城建”募集资金使用情况

单位：亿元

募投项目名称	项目计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用额度
宁乡市行政中心周边路网配套项目	11.12	5.50	5.50
宁乡市滨江大道北段建设项目	4.51	2.24	2.24
宁乡市历全线提质改造建设项目	3.56	1.76	1.76
宁乡市洧江大道建设项目	4.81	2.30	2.30
宁乡市爱琴海片区路网配套项目	2.27	1.20	1.20
合计	26.27	13.00	13.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 2016 年宁乡县城市建设投资集团有限公司养老项目专项债券

宁乡城投公开发行的“16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债”为 10.30 亿元 10 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 6.00%。本期债券的起息日为 2016

年6月2日，到期日为2026年6月2日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。公司已按期支付各期利息。

“16宁乡养老专项债/16宁乡养老专项债”募集的10.30亿元全部用于宁乡阳光养老社区项目。截至2017年末，宁乡阳光养老社区项目累计投入资金约10.50亿元，约占项目总投资的48.99%，其中“16宁乡养老专项债/16宁乡养老专项债”募集资金投入6.56亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值198783亿元，同比增长6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑0.1个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.8%，增速较上年全年加快0.2个百分点，与上年同期持平。其中，3月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2月全国规模以上工业企业利润总额同比增长16.1%，增速较上年全年下滑4.9个百分点，与同期PPI增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度PPI累计同比上涨3.7%，涨幅较上年全年收窄3.7个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3月全国固定资产投资累计同比增长7.5%，增速较上年全年提高0.3个百分点。其中房地产投资同比增长10.4%，增速较上年全年提高3.4个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长13.0%，增速较上年全年下滑6.0个百分点，主要受地方政府债务监管及PPP规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长3.8%，增速较上年全年下滑1.0个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动GDP增长5.3个百分点，较上季度提高1.2个百分点，主因政府消费支出加快。1-3月社会消费品零售总额累计同比增长9.8%，增速较上年全年下滑0.2个百分点。不过，3月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度CPI累计同比上涨2.1%，涨幅较上年全年扩大0.5个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3月我国出口额累计同比增长14.1%，进口额同比增长18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季GDP同比增速下降0.6个百分点。

东方金诚预计，二季度GDP增速仍将继续稳定在6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018年上半年GDP增

速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996年以来我国城镇化率每年均保持1.0%~1.6%的增加速度，到2017年末已达到58.52%。1995年~2016年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由807.60亿元增长至17459.97亿元，年均复合增长率为29.19%；城市建成区面积由19264.00平方公里增长至54331.47平方公里，年均复合增长率为9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017年末58.52%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年至2016年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加至35.50辆，而人均城市道路面积仅从8.10平方米增加至15.80平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017年12月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43号文、新《预算法》，到发改办财金【2018】194号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 长沙市

长沙市为湖南省省会城市，地处湖南省东部，是内陆通向两广、东部沿海及西南边陲的枢纽地带，也是长江经济带和华南经济圈的结合部。截至2017年末，长沙

市下辖6区1县（芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、雨花区、望城区和长沙县），并代管2个县级市（浏阳市和宁乡市），总面积11819.46平方公里，常住人口764.52万人。

2017年以来，长沙市地区经济保持较快增长，工业集群集聚效应明显，经济实力依然很强

2017年以来，长沙市地区经济保持快速增长，经济实力依然很强。2017年，长沙市实现地区生产总值10535.5亿元，同比增长9.0%，在长江中游城市群重点城市中位列第二。按常住人口计算，2017年，人均地区生产总值为135388元，同比增长5.6%。

表 3：2017 年长江中游城市群重点城市主要经济和财政指标

单位：亿元

城市	地区生产总值	一般公共预算收入	规模以上工业增加值	固定资产投资
武汉市	13410.34	1402.93	-	7871.66
长沙市	10535.51	1403.29	3533.26	7567.77
合肥市	7213.45	655.9	-	6351.43
南昌市	5003.19	417.08	-	-

资料来源：长江中游城市群重点城市 2017 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，长沙市三次产业由 2016 年的 4.0：48.4：47.6 调整为 3.6：47.4：49.0，第二、三产业仍长沙市经济发展的主要推动力。

长沙市是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一，工业集群集聚效应明显。2017 年，长沙市规模以上工业增加值 3533.26 亿元，同比增长 8.5%。轨道交通设备制造业、汽车制造业、电子信息设备制造业和电气机械器材制造业生产形势好，增长速度快，成为工业经济增长的主要动力。2017 年，上述四大支柱行业规模以上工业增加值增速分别为 71.9%、26.5%、23.9%和 19.3%，合计拉动全市规模以上工业增加值增长 5.3 个百分点，增长贡献率达 62.1%。同期，长沙市规模以上工业中，高新技术企业实现增加值 1769.89 亿元，同比增长 10.8%，占全市规模以上工业增加值的比重首次超过 50%。此外，长沙市园区经济对工业经济的贡献依然较大，2017 年，长沙市园区规模以上工业增加值 2222.05 亿元，同比增长 13.1%，占全市规模以上工业增加值的 62.9%，对规模以上工业增长的贡献率达 92.7%。

长沙市以商贸流通业和旅游业为支撑的第三产业增速较快，对地区经济的发展起到较大的贡献作用。2017 年，长沙市第三产业实现增加值 5157.8 亿元，同比增长 10.9%。同期，长沙市实现社会消费品零售总额 4547.7 亿元，同比增长 10.5%；接待国内外旅游者 13802.3 万人次，同比增长 10.9%；旅游总收入 1770.1 亿元，同比增长 15.3%。

2. 宁乡市

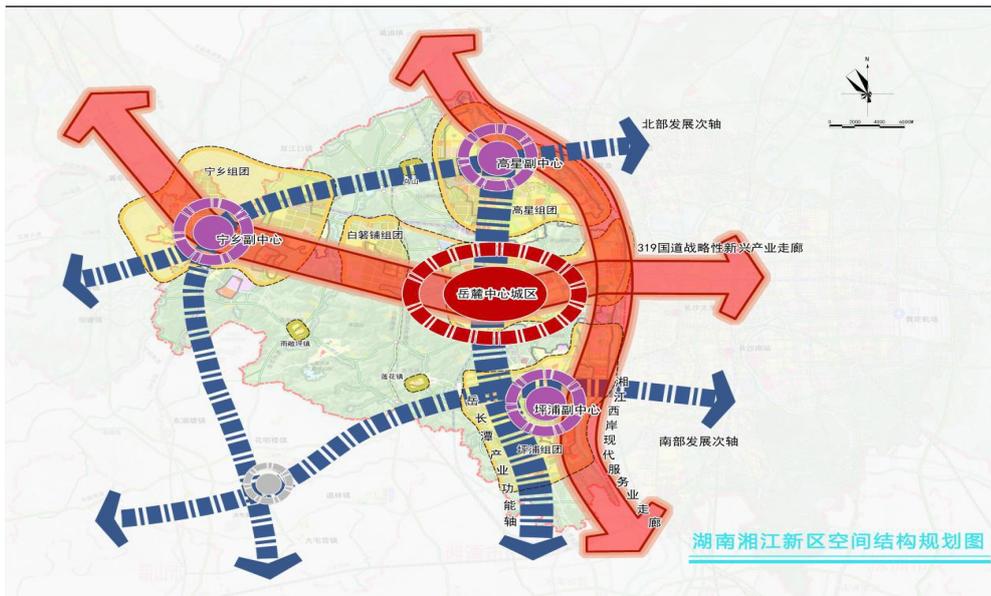
2017 年 4 月，经国务院批准，宁乡县撤县设市，更名为宁乡市，成为长沙市代管的县级市。截至 2017 年末，宁乡市下辖 4 街道、21 个镇和 4 个乡，常住人口 128.22 万人。

宁乡市位于长沙市西部，南接湘潭市，北与益阳市交界。宁乡市距长沙黄花国际机场 60 公里，石长铁路、长张高速、长湘高速、长韶娄高速、319 国道横贯东西，洛湛铁路连通南北，S206、S208、S209 和 S311 四条省道贯穿县境，金洲大道、岳宁大道直通长沙市，交通较为便利。

跟踪期内，宁乡市先进装备制造、食品和新材料新能源等三大主导产业保持较快增长，工业发展较好，经济实力很强

宁乡市部分区域纳入湘江新区³规划范围，是湘江新区三个副中心⁴之一，在湘江新区“两走廊五基地”⁵产业发展空间布局中占有重要地位。《湖南湘江新区“十三五”发展规划》提出，依托长沙高新区、宁乡经济技术开发区、宁乡高新技术产业开发区和望城经开区等主要工业经济发展载体，建设“319 国道战略性新兴产业走廊”，带动宁乡高新技术产业开发区、沩东新城等区域发展成为自主创新引领基地，将宁乡经济技术开发区发展成为先进制造业发展基地，将宁乡市农业科技园打造为现代都市农业示范基地。

图 1：湘江新区产业空间规划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

宁乡市经济保持较快增长，经济实力很强。2017 年，宁乡市地区生产总值为 1224.45 亿元，同比增长 10.3%，人均地区生产总值为 96118 元，较 2016 年增加 8292 元。

³ 湘江新区前身为 2008 年 6 月成立的长沙大河西先导区。2015 年 4 月 8 日，国务院正式批复同意设立湖南湘江新区。宁乡市玉潭镇、夏铎铺镇、金洲镇、历经铺乡、城郊乡等 5 个街镇纳入湘江新区规划范围。

⁴ 三个副中心分别为宁乡副中心、高星副中心和平浦副中心。

⁵ 两走廊分别为“湘江西岸现代服务业走廊”和“319 国道战略性新兴产业走廊”；五基地分别为“自主创新引领基地”、“先进制造业发展基地”、“总部经济集聚基地”、“生态旅游休闲基地”和“现代都市农业示范基地”。

表 4：2015 年~2017 年宁乡市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1002.17	12.1	1098.35	11.0	1224.45	10.3
人均地区生产总值（元）	81680	-	87826	-	96118	-
工业增加值	613.11	13.4	660.65	12.3	731.49	11.0
全社会固定资产投资	842.09	18.4	948.75	16.2	1059.09	17.3
社会消费品零售总额	236.45	16.2	275.50	16.5	318.12	15.5
三次产业结构	10.9: 67.4: 21.7		10.9: 66.2: 22.9		10.1: 65.9: 24.0	
常住人口（万人）	123.55		126.56		128.22	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2017 年，宁乡市产业结构仍以第二产业为主，三次产业结构由 2016 年的 10.9: 66.2: 22.9 调整为 10.1: 65.9: 24.0，产业结构有所优化。

作为长株潭城市群产业转移承接基地及长沙市制造业基地，宁乡市加强招商引资工作，逐步形成以“三区五园⁶”为依托，先进装备制造、食品和新材料新能源等产业协同发展的产业格局。2017 年，宁乡市实现工业增加值 731.49 亿元，同比增长 11.0%；“三区五园”范围内实现规模以上工业实现产值 2090.90 亿元，占全部规模工业的 80.3%，同比增长 17.6%；实现增加值 481.01 亿元，同比增长 15.7%。同期，三大主导产业共实现产值 1991.56 亿元，占全部规模工业比重 76.5%，同比增长 19.3%；实现增加值 449.68 亿元，占全部规模工业比重 75.2%，同比增长 18.2%。

在旅游产业的带动下，宁乡市第三产业发展较快。2017 年，依托炭河里古城、关山古镇、灰汤镇及花明楼镇等旅游设施的开发，宁乡市接待海内外游客 2100 万人次，同比增长 15.9%；实现旅游收入 290 亿元，同比增长 11.0%。在旅游产业带动下，2017 年，宁乡市实现第三产业增加值 293.97 亿元，同比增长 12.5%；完成社会消费品零售总额 318.12 亿元，同比增长 15.5%。

随着交通基础设施建设的不断推进，未来宁乡市经济将继续保持增长

跟踪期内，宁乡市高铁建设取得较大进展。2017 年 12 月 18 日，国家发改委正式批复新建常德经益阳至长沙铁路项目（以下简称“长益常高铁”）可行性研究报告（发改基础【2017】2195 号文件）。长益常高铁正线全长 189.8 公里，设计时速 350 公里，为客运专线。长益常高铁沿线设常德、汉寿南、益阳南、宁乡、新长沙西站等 5 个站点。2017 年 12 月 26 日，长益常高铁正式开工建设，工程建设期为 4 年。长益常高铁是渝长厦高铁（重庆-长沙-厦门）的重要组成部分，对拓宽湖南省对外联系通道、促进沿线地区经济社会发展具有重要意义。随着交通基础设施建设的不断推进，宁乡市经济将继续保持增长。

⁶ “三区”即宁乡经开区、宁乡高新区、金玉工业集中区三大主体园区。“五园”即夏铎铺机械工业园、煤炭坝门业园、大成桥无纺布产业园、双凫铺鞋业园、老粮仓珠宝产业园。

业务运营

经营概况

在土地整理与出让业务的带动下，跟踪期内公司营业收入和毛利润均大幅增长

跟踪期内，作为宁乡市重要的基础设施建设主体，公司继续负责宁乡市基础设施建设、土地开发整理及房屋销售等业务。

2017年，受土地整理与出让收入大幅增长影响，公司实现营业收入19.54亿元，同比增长62.03%。从构成来看，公司营业收入主要来源于基础设施代建业务和土地整理与出让业务。2017年，公司基础设施代建收入为11.46亿元，同比下降3.54%，占营业收入的比例下降至58.62%；土地整理与出让收入为7.53亿元，占营业收入的比例为38.57%。

表 5：2015 年~2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理与出让	8012.06	7.93	-	-	75344.12	38.57
基础设施代建	76317.95	75.55	118715.96	98.46	114517.84	58.62
房屋销售	16121.17	15.96	647.57	0.54	4883.33	2.50
其他	569.77	0.56	1210.03	1.00	623.65	0.32
营业收入	101020.95	100.00	120573.56	100.00	195368.94	100.00
土地整理与出让	755.66	4.62	-	-	11028.19	51.19
基础设施代建	9954.51	60.84	15484.69	94.15	11949.69	55.47
房屋销售	5231.59	31.97	129.51	0.79	-1445.63	-6.71
其他	421.22	2.57	832.15	5.06	11.04	0.05
毛利润	16362.98	100.00	16446.35	100.00	21543.30	100.00
土地整理与出让		9.43		-		14.64
基础设施代建		13.04		13.04		10.43
房屋销售		32.45		20.00		-29.60
其他		73.93		68.77		1.77
综合毛利率		16.20		13.64		11.03

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017年，公司毛利润为2.15亿元，同比增长30.99%，主要来自于基础设施代建及土地整理与出让业务；同期，公司综合毛利率为11.03%，较2016年下降2.61个百分点。2017年，公司营业毛利率较上年有所下降，主要原因系公司基础设施代建业务毛利率下降所致。

基础设施代建

跟踪期内，公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体，继续负责宁乡市基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体，继续负责宁乡市基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务仍主要由本部负责。公司按照宁乡市政府下达的年度项目投资计划开展基础设施建设工作，资金来源主要包括自有资金和银行贷款。项目完工后由宁乡市政府安排财政资金进行结算，结算资金包括项目开发成本、融资利息和项目开发收益，公司按结算金额确认为基础设施代建收入，项目开发成本和融资利息支出确认为基础设施代建成本。宁乡市政府分期向公司支付结算款。

2017年，公司完工审计的项目主要为北区市政基础设施建设、三路提质改造、楚沩东路市政基础设施建设、东沩广场市政建设工程、宁乡县金洲湖防洪及群英垸堤防整治工程（一期）等，公司就上述项目实现基础设施代建收入114517.84万元，同比下降3.54%；基础设施代建毛利润11949.69万元，同比下降22.83%。

公司在建项目投资规模较大，仍面临一定的筹资压力

截至2017年末，公司重点在建的基础设施项目包括新城片区土地开发项目、美丽乡村建设、县沩江生态环境治理及阳光养老社区等项目，上述项目计划总投资合计103.58亿元，累计完成投资额40.72亿元，尚需投资62.86亿元。公司在建项目投资额较大，仍面临较大的筹资压力。

表6：截至2017年末公司重点在建项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计完成投资额	尚需投资金额
八家湾加油站	8048.92	4.98	8043.94
双凫铺镇双凫小学	349.00	200.00	149.00
新城片区土地开发项目	143338.10	58521.03	84817.07
美丽乡村建设	130787.00	1298.47	129488.53
县沩江生态环境治理	131024.00	4132.07	126891.93
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	73485.00	58258.00	15227.00
向前路、站前路基础设施建设项目	50800.00	46300.00	4500.00
宁乡市金洲湖水利综合治理项目	100000.00	50100.00	49900.00
回龙山风景区	43625.00	9700.00	33925.00
滨江棚改四期	140000.00	73682.97	66317.03
阳光养老社区*	214349.40	105000.00	109349.40
合计	1035806.42	407197.53	628608.89

注：“15宁乡城建债/PR宁城建”募投项目已完工，带“*”为“16宁乡养老专项债募/16宁乡养老专项债”项目；

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地整理与出让

跟踪期内，公司土地开发整理收入大幅提高，但该收入易受房地产市场波动及土地出让计划等因素影响，未来仍存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责宁乡市城一环以外、二环两侧的土地开发整理工作，业务仍具有一定的区域专营性。公司土地开发整理业务仍由本部负责，用于开发整

理的土地主要来自于宁乡市政府无偿划拨。

公司承担土地整理项目的资金筹措、办理规划、征地拆迁、人员安置、场地平整及基础设施建设等前期工作，土地整理完成后，由宁乡市国土资源局负责土地的出让工作。公司与土地受让方签订国有土地使用权出让合同，受让方支付公司一定比例的土地出让预付金，土地出让手续办理完成后，由受让方将剩余土地出让金及公司收到的土地出让预付金交付到财政专户，宁乡市财政局扣除相关税费后将土地出让金全部返还给公司，公司确认为土地开发整理收入。

2017年，公司出让土地25.43万平方米，确认土地整理与出让收入75344.12万元，毛利率为14.64%。目前，公司出让的土地多为2013年前政府无偿划转的土地使用权，因拆迁成本较高，公司本项业务毛利率水平较低。截至2017年末，公司拥有土地资产130.18亿元，累计土地整理成本146.05亿元，土地资产较为充裕。

公司未来将根据土地市场行情及基础设施项目资金需求对政府划转的土地使用权进行出让，但土地出让收入易受房地产市场波动及土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

房屋销售

跟踪期内，公司房屋销售业务收入大幅增长，但本项业务出现亏损

跟踪期内，公司的房屋销售业务仍主要由公司本部和子公司同兴地产负责。同兴地产成立于2003年11月，拥有房地产开发三级资质。公司房地产项目资金由公司自筹，项目建成后，部分按照政府指导价格销售给征拆户，部分依据市场价格对外销售；将实际销售收入确认为营业收入，并结转业务成本。

2017年以来，公司在售的项目主要为金湖嘉园、兴隆苑、兴旺佳园和同兴花园等，上述项目部分用于征拆户的安置，部分对外销售。2017年，公司实现房屋销售收入4883.33万元，较上年同期大幅增长；因本年度公司房屋销售对象主要为征拆户，收入无法弥补成本，本项业务毛利率下降至-29.60%。截至2017年末，公司剩余可销售面积1.74万平方米，未来仍可获得一定规模的房屋销售收入。

表 7：2017 年公司房屋销售业务情况

单位：平方米、万元

项目名称	建筑面积	剩余可销售面积	确认收入	确认成本
金湖嘉园	19239.91	5924.23	2469.02	3517.91
兴隆苑	14593.00	6889.90	2397.69	2793.94
兴旺佳园	50203.53	4211.72	7.60	8.79
同兴花园	74026.32	382.85	9.02	8.31
合计	158062.76	17408.70	2469.02	3517.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为宁乡市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续获得实际控制人及相关各方在资产划拨和财政补贴等方面给予的大力支持

资产划拨方面，2017年，宁乡市政府将白马建投100%的股权无偿划转至公司，

并将 51 宗评估价值为 87.52 亿元的土地使用权和 0.38 亿元的房屋资产划拨至公司。

财政补贴方面，2017 年，公司收到宁乡市政府财政补贴 2.09 亿元。

公司作为宁乡市政府确定组建的两大国有资产运营主体之一，随着宁乡市国有企业整合至公司，公司业务将更趋于多元化，区域专营地位将进一步提升

2018 年 5 月 15 日，根据中共宁乡市委办公室发布的《关于推进市属国有公司整合工作的通知》（宁办通知【2018】10 号），作为继续保留的两家国有平台公司之一，宁乡市将以公司为基础，组建“宁乡城投集团投资控股有限公司”，并对宁乡县炭河古城文化旅游投资建设开发有限公司等 22 家公司进行整合，整合完成后，公司除负责传统基础设施建设及土地整理业务外，还将负责文化旅游开发运营业务，成为宁乡市主要的文化旅游运营商，公司区域专营地位将进一步提升。

考虑到未来公司将继续在宁乡市基础设施建设和土地开发整理领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关方仍将对公司提供大力支持。

企业管理

截至 2017 年末，宁乡城投注册资本和实收资本均为人民币 2.00 亿元，较 2016 年末未发生变化；宁乡市人民政府持有公司 100% 的股权，仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的三年连审报告。跟踪期间，公司审计机构由大信会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共 9 家（见表 1），较 2016 年末新增 2 家。其中，智慧大数据和白马建投为 2017 年新增纳入合并范围的子公司。

资产构成与资产质量

公司资产增长较快，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较差

跟踪期内，得益于资产划拨及公司项目投资规模扩大，公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主。2017 年末，公司资产总额 426.01 亿元，同比增长 65.43%；其中，流动资产占资产总额的比例由 2016 年末的 85.48% 提高至 2017 年末的 92.62%。

2017 年末，公司流动资产 394.58 亿元，同比增长 79.25%，仍主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成，上述四项合计占流动资产的比重为 95.27%。

公司存货仍主要由政府划拨的土地使用权（开发产品）和公司负责实施的土地开发整理项目（开发成本）构成，变现能力较弱。2017年末，公司存货为276.23亿元，同比增长99.35%，大幅增长系宁乡市政府向公司注入土地使用权所致。2017年，宁乡市政府向公司注入土地使用权及房屋资产合计51宗，其中，37宗土地使用权计入开发产品科目，主要为商住类土地，合计71.50亿元；10宗土地资产计入开发成本科目，全部为商住类土地，合计14.80亿元；4宗房屋资产计入固定资产科目，合计0.38亿元，所有注入资产均已取得有关权证。受此影响，2017年，公司开发产品130.18亿元，同比增长118.21%；因公司加大土地开发整理力度，公司开发成本146.05亿元，同比增长85.12%。

2017年末，公司货币资金为51.67亿元，同比增长21.21%，主要是由公司借款及发行债券所获得的现金大幅增加所致。

2017年末，公司其他应收款为25.53亿元，同比增长56.76%，主要为应收宁乡市财政局、宁乡御园房地产有限公司、宁乡市花明楼镇政府、长沙市润泽房地产开发有限公司和宁乡市灰汤镇财政所等的往来款。其中，公司应收宁乡市财政局和宁乡御园房地产有限公司的往来款占其他应收款的比重分别为30.80%和16.78%。

公司应收账款大幅增长主要系应收宁乡市人民政府的结算款增长所致。同期末，公司应收账款为22.48亿元，同比增长77.91%。同期末，公司应收账款前五名分别为应收宁乡市人民政府、湖南时代天街置业有限公司、长沙安泰房地产开发有限公司、宁乡县恒源房地产开发有限公司和长沙金琥房地产开发有限公司等的代建回购款和土地出让款，合计占应收账款的比重为83.92%，其中应收宁乡市人民政府的结算款占比为59.88%。

2017年末，公司非流动资产为31.43亿元，同比下降15.91%，主要由在建工程、固定资产和可供出售金融资产构成。

公司在建工程主要为宁乡市人民政府委托公司代建的城市公共基础设施中尚未完工工程。2017年末，公司在建工程为13.80亿元，同比下降43.41%。公司在建工程大幅下降主要系宁乡县金洲湖防洪及群英垸堤防整治工程结转基础设施代建收入，宁乡市万佛灵山庄完工并转入固定资产所致。

2017年末，公司固定资产8.97亿元，同比增长107.02%。公司固定资产大幅增长，主要系公司购置房屋及建筑物所致；可供出售金融资产为5.94亿元，同比增长20.98%，增长主要系公司增加对长沙浏江综合治理合伙企业和高新兴（宁乡）智慧城市运营有限责任公司股权投资所致。

截至2017年末，公司受限资产合计91.93亿元，占资产总额的比重为21.58%；其中，公司用于抵押的土地资产78.39亿元，用于抵押的固定资产5.25亿元，公司存单质押的银行存款为8.30亿元。

资本结构

1. 所有者权益

得益于宁乡市政府向公司划拨土地使用权及房屋等资产，公司所有者权益大幅提升

2017年末，公司所有者权益为179.35亿元，同比增长93.30%。同期末，公司

实收资本为 2.00 亿元，较 2016 年末未发生变化；资本公积为 152.87 亿元，同比增长 137.42%，主要为宁乡市政府向公司注入的土地使用权资产及房屋资产所致；未分配利润为 21.42 亿元，同比增长 14.19%，主要为历年结存利润的累计。

2. 负债

跟踪期内，公司加大融资力度，负债规模增长较快，仍以非流动负债为主

2017 年末，公司负债总额为 246.66 亿元，同比增长 49.74%。其中非流动负债占比由 2016 年末的 87.47% 下降至 80.71%，仍是公司负债的主要组成部分。

跟踪期内，公司流动负债大幅增长。2017 年末，公司流动负债 47.57 亿元，同比增长 130.50%，仍主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款和短期借款构成，上述四项合计占流动负债的比例为 93.73%。

2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 24.25 亿元，同比增长 101.77%；公司其他应付款仍以往来款为主，受白马建投纳入公司合并范围影响，公司其他应付款大幅增长 331.57%，为 14.12 亿元；公司应付账款为 3.53 亿元，同比增长 105.45%，其中账龄 1 年以内的占 64.03%，账龄较短；公司短期借款同比增长 135.88%，为 2.69 亿元，主要为信用借款。

2017 年末，公司非流动负债为 199.09 亿元，同比增加 38.17%，由长期借款、应付债券和长期应付款组成。

2017 年末，公司长期借款为 138.88 亿元，同比增长 45.62%，其中，抵押借款 47.07 亿元，占比为 33.90%，抵押物主要为土地使用权和固定资产；质押借款 30.92 亿元，占比为 22.26%，质押物主要为银行存单。

2017 年末，公司应付债券为 43.74 亿元，同比增长 32.42%，大幅增长系公司 2017 年发行 7.4 亿元非公开公司债“17 宁城 01”、1.0 亿元“17 宁乡城投 PPN001”和 5.0 亿元“17 宁乡城投 PPN002”所致。

公司长期应付款仍为应付国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司股权融资款。2017 年末，公司长期应付款 16.47 亿元，同比增长 4.97%。

公司全部债务增长较快，占负债总额的比例很高

2017 年末，公司全部债务为 226.03 亿元，同比增长 40.81%，主要是由于公司加大融资力度所致。2017 年末，公司短期有息债务为 26.94 亿元，主要为一年内到期的非流动负债构成；长期有息债务为 199.09 亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017 年末，公司全部债务占负债总额的比例为 91.63%，占比很大，未来面临较大的偿付压力。

表 8：截至 2017 年末公司全部债务期限结构

单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后	合计 ⁷
有息债务	26.94	20.79	27.66	40.94	33.56	76.50	226.38
占比	11.90	9.18	12.22	18.09	14.83	33.79	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁷ 合计数与公司全部债务差异系公司应付债券溢折价摊销所致。

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 45.28 亿元，是 2016 年末的 6.81 倍，担保比率为 25.24%，较 2016 年末提高 25.24 个百分点，担保比率大幅提高。被担保的企业全部为当地的国有企业，截至本报告出具日，被担保企业经营正常。

表 9：截至 2017 年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保公司名称	担保金额
宁乡市沩楚建设投资开发有限公司	404185.00
	37703.40
湖南省保障性安居工程投资有限公司	10869.30
合计	452757.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但利润对政府财政补贴收入依赖依然较大，盈利能力仍较弱

2017 年，受公司土地整理与出让业务影响，公司营业收入为 19.55 亿元，同比增长 62.17%。同期，公司期间费用为 8393.06 万元，占营业收入的比重为 4.29%，仍以管理费用为主。

2017 年，公司利润总额为 2.55 亿元，同比下降 7.62%；其中，公司收到的政府财政补贴为 2.09 亿元，占公司利润总额的比例由 2016 年的 59.36% 提高至 81.72%，公司利润总额对政府财政补贴的依赖程度依然很大。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.71% 和 1.42%，分别较 2016 年下降 0.38 个百分点和 1.56 个百分点，盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流转为净流出，公司业务所需现金主要依靠筹资性现金流弥补

2017 年，公司经营活动现金流入为 35.70 亿元，同比增长 145.54%，主要是宁乡市政府支付的基础设施代建款、土地出让和政府财政补贴形成的现金流入；经营活动现金流出为 45.21 亿元，同比增长 240.16%，主要是公司支付的项目工程款；经营活动净现金流为 -9.51 亿元，转为净流出。公司经营性现金流对波动性较大的基础设施代建款的支付、土地出让收入和财政补贴依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

2017 年，公司投资活动现金流入为 584.06 万元，规模较小；投资活动现金流出为 27.92 亿元，主要是公司转借给其他相关单位的往来款；投资性净现金流为 -27.86 亿元，持续净流出。

2017 年，公司筹资活动现金流入为 88.87 亿元，同比增长 39.95%，主要通过借款和发行债券取得的资金；筹资活动现金流出为 39.10 亿元，主要用来偿还债务本息；筹资性净现金流为 49.76 亿元，公司业务所需现金主要依靠筹资性现金流弥补。

2017年，公司现金及现金等价物净增加额为12.39亿元，较2016年下降22.09%，波动较大。

偿债能力

公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的大力支持，公司偿债能力很强

2017年末，公司流动比率和速动比率分别为829.40%和248.76%，但公司流动资产中变现能力较差的其他应收款和存货占比较大，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力不强。从长期偿债能力指标来看，2017年末，公司长期债务资本化比率为52.61%；全部债务/EBITDA为75.48倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。公司经营性现金流仍对波动性较大的基础设施代建款的支付和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务保障程度较弱。

考虑到公司基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持，东方金诚认为公司偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至2018年5月3日，公司本部已结清贷款中，公司因技术原因⁸形成4笔关注类贷款；未结清贷款中无关注类和不良贷款记录。截至本报告出具日，公司于2015年1月20日公开发行的“15宁乡城建债/PR宁城建”已于2018年1月20日偿还本金2.6亿元，到期利息已按期支付；公司于2016年6月2日公开发行的“16宁乡养老专项债/16宁乡养老专项债”、2016年发行的10.0亿元非公开公司债“16宁城投”、2017年发行7.4亿元非公开公司债“17宁城01”、1.0亿元“17宁乡城投PPN001”和5.0亿元“17宁乡城投PPN002”尚未到还本日，到期利息已按期支付。

抗风险能力

基于对长沙市及宁乡市地区经济实力、实际控制人及相关方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，宁乡市工业经济仍是地区经济发展的重要动力，先进装备制造、食品和新材料新能源等三大主导产业发展较快增长，经济实力持续增强；公司从事的宁乡市基础设施建设和土地开发整理业务仍具有较强的区域专营

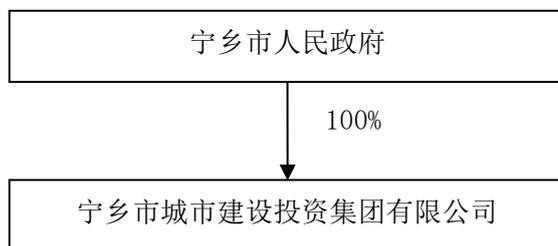
⁸ 根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行提供的证明，公司在该行3笔贷款经该行同意进行展期，有关款项均已正常收回；另据国家开发银行湖南省分行客户四处提供的说明，该行因公司长期未取用有关贷款，将该笔贷款登记为关注类，有关款项已正常收回。

性，获得实际控制人无偿注入较大规模的土地资产和股权资产，并继续在财政补贴等方面获得大力支持；公司资产规模和所有者权益大幅增加，资产负债率降幅较大；公司作为宁乡市政府确定组建的两大国有资产运营主体之一，随着宁乡市国有企业整合至公司，公司业务将更趋于多元化，区域专营地位将进一步提升。

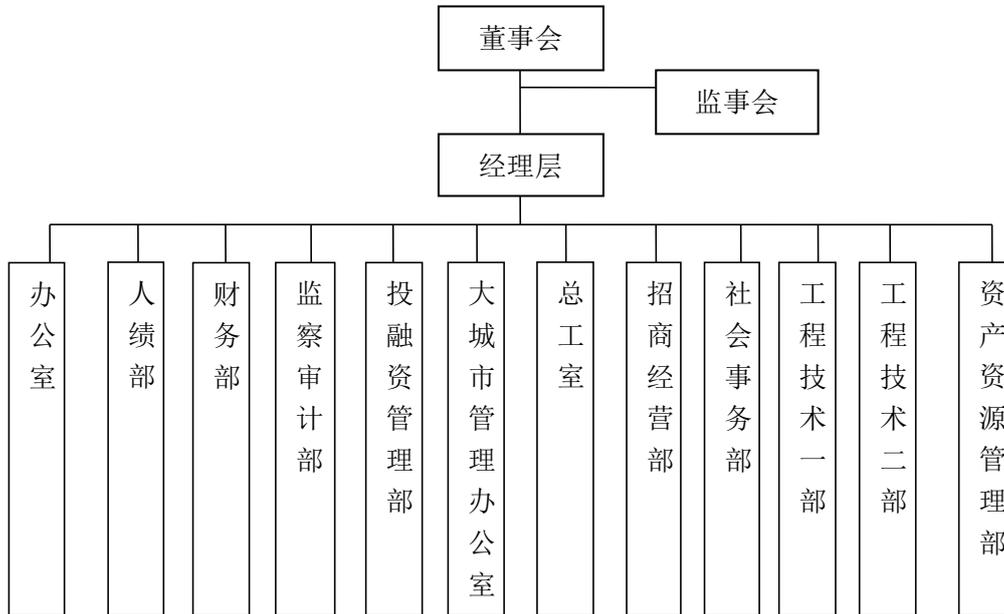
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性依然较差；跟踪期内，公司经营性净现金流转为净流出，公司业务所需现金主要依靠筹资性现金流弥补。

综合考虑，东方金诚上调公司主体信用等级至 AA+，评级展望维持稳定；上调“15 宁乡城建债/PR 宁城投”及“16 宁乡养老专项债/16 宁乡养老专项债”的信用等级至 AA+。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	305207.46	426262.64	516681.78
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	88943.15	126363.91	224814.32
其它应收款	241416.51	162839.73	255270.01
预付款项	87730.19	100223.41	186654.43
存货	998237.34	1385630.47	2762319.80
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	406.19	0.00	42.77
流动资产合计	1721940.84	2201320.16	3945783.11
非流动资产：			
可供出售金融资产	28300.00	49100.00	59400.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	12473.95	20473.95	10473.95
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	19740.98	43323.90	89689.80
在建工程	194088.77	243929.19	138042.19
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	17207.39	16980.78	16732.80
开发支出	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	271811.09	373807.81	314338.73
资产总计	1993751.92	2575127.97	4260121.84

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	14750.00	11400.00	26890.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	25238.09	17184.41	35305.91
应付职工薪酬	2.91	2.91	174.04
预收款项	12167.84	9590.92	8727.63
应交税费	375.38	287.21	4403.99
应付股利	21.85	0.00	0.00
应付利息	8323.02	15028.37	16532.58
其他应付款	85451.71	32724.61	141229.31
一年内到期的非流动负债	0.00	120173.00	242475.12
流动负债合计	146330.80	206391.44	475738.58
非流动负债：			
长期借款	750242.00	953707.00	1388807.00
应付债券	129052.86	330341.02	437432.15
长期应付款	197365.45	156865.21	164661.80
专项应付款	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	1076660.31	1440913.23	1990900.95
负债合计	1222991.10	1647304.66	2466639.54
所有者权益：			
实收资本	20000.00	20000.00	20000.00
资本公积	538159.85	643853.23	1528652.59
盈余公积	19232.94	19232.94	19232.94
未分配利润	160006.13	187568.31	214179.45
归属于母公司所有者权益合计	737398.91	870654.49	1782064.97
少数股东权益	33361.90	57168.82	11417.33
所有者权益合计	770760.82	927823.31	1793482.31
负债与所有者权益合计	1993751.92	2575127.97	4260121.84

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年
一、营业总收入	101020.95	120573.55	195535.10
其中：营业收入	101020.95	120573.55	195535.10
二、营业总成本	90488.70	109660.71	189533.07
其中：营业成本	84657.97	104127.20	173825.64
营业税金及附加	923.61	821.84	1392.81
销售费用	100.01	37.51	62.65
管理费用	4012.77	4988.02	5475.66
财务费用	5.01	-1329.96	2854.75
资产减值损失	789.32	1016.10	5921.56
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	818.55	585.78	584.06
其他收益	0.00	0.00	20858.00
三、营业利润	11350.80	11498.63	27418.52
加：营业外收入	8145.70	16401.16	70.23
减：营业外支出	611.99	270.91	1963.99
其中：非流动资产处置损失	91.56	0.00	0.00
四、利润总额	18884.51	27628.88	25524.75
减：所得税费用	4.08	0.00	2.81
五、净利润	18880.43	27628.88	25521.95
其中：归属于母公司所有者的净利润	19347.23	27562.18	26611.14
少数股东损益	-466.80	66.70	-1089.19
六、综合收益总额	18880.43	27628.88	25521.95

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	271222.26	74798.55	158922.57
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	860.17	70597.99	198082.52
经营活动现金流入小计	272082.43	145396.54	357005.09
购买商品、接受劳务支付的现金	219637.95	110235.12	353298.10
支付给职工以及为职工支付的现金	1926.08	2369.85	3034.64
支付的各项税费	8732.84	1336.74	6132.50
支付的其他与经营活动有关的现金	35504.32	18970.98	89644.93
经营活动现金流出小计	265801.19	132912.69	452110.17
经营活动产生的现金流量净额	6281.24	12483.85	-95105.09
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	720.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	814.49	585.78	584.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	-13.30	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	1521.19	585.78	584.06
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	133130.45	130191.82	19562.13
投资所支付的现金	160100.00	27700.21	17200.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	166229.87	0.00	242446.13
投资活动现金流出小计	459460.32	157892.03	279208.26
投资活动产生的现金流量净额	-457939.12	-157306.25	-278624.20
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	12500.00	0.00
借款所收到的现金	454656.00	374455.87	739126.80
发行债券收到的现金	128895.00	200954.75	134000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	140655.50	47077.00	15543.29
筹资活动现金流入小计	724206.50	634987.62	888670.09
偿还债务所支付的现金	183234.37	195298.54	253230.71
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	60401.54	101210.56	105412.06
支付其他与筹资活动有关的现金	24074.68	34600.94	32378.89
筹资活动现金流出小计	267710.59	331110.05	391021.66
筹资活动产生的现金流量净额	456495.91	303877.57	497648.42
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	4838.02	159055.18	123919.14

附件六：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
盈利能力			
营业利润率(%)	15.28	12.96	10.39
总资产收益率(%)	0.98	1.09	0.71
净资产收益率(%)	2.45	2.98	1.42
偿债能力			
资产负债率(%)	61.34	63.97	57.90
长期债务资本化比率(%)	58.28	60.83	52.61
全部债务资本化比率(%)	59.82	63.37	55.76
流动比率(%)	1176.75	1066.58	829.40
速动比率(%)	494.57	395.21	248.76
经营现金流流动负债比(%)	4.29	6.05	-19.99
EBITDA 利息倍数(倍)	0.32	0.28	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	59.54	57.30	75.48
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.39	-0.09	-0.17
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-7.48	-1.43	-3.19
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	1.12	1.11
存货周转次数(次)	-	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	-	0.10	0.06
现金收入比(%)	268.48	62.04	81.28
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	40.59	46.18
营业收入年平均增长率(%)	-	10.70	39.13
利润总额年平均增长率(%)	-	-1.86	16.26

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。