

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]353 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 2018 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”的信用状况进行跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“15 宁乡城建债/PR 宁城建”、“16 宁乡养老专项债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]353 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”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，维持宁乡市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“15 宁乡城建债/PR 宁城建”、“16 宁乡养老专项债”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十五日



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信用评级方法》，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”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

2019年6月25日

宁乡市城市建设投资集团有限公司 主体及相关债项 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】353 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	发行 额 (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	10.3	2016. 6. 2- 2026. 6. 2	AA+	AA+

评级时间

2019 年 6 月 25 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	2018 年 6 月 26 日
16 宁乡养老专项债	2018 年 6 月 26 日

评级小组负责人

齐剑初

评级小组成员

段博辉

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主体信用

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长沙市宁乡市地区经济保持较快增长；宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）从事的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；公司继续在财政补贴等方面获得大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司仍面临较大的资本支出压力；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；公司经营性、投资性和筹资性现金流均为净流出，期末现金及现金等价物余额大幅下降。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“15 宁乡城建债/PR 宁城建的信用等级为 AA+，维持“16 宁乡养老专项债”的信用等级为 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	发行额 (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 乡城建	13.0	2015.1.20- 2022.1.20	AA+	AA+
16宁乡 养老专 项债	10.3	2016.6.2- 2026.6.2	AA+	AA+

评级时间

2019年6月25日

上次评级时间

债券简称	上次评级时间
15宁乡城建债/PR宁乡城建	2018年6月26日
16宁乡养老专项债	2018年6月26日

评级小组负责人

齐剑初

评级小组成员

段博辉

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额(亿元)	257.51	426.01	420.88
所有者权益(亿元)	92.78	179.35	181.48
全部债务(亿元)	160.52	226.03	226.02
营业收入(亿元)	12.06	19.55	53.63
利润总额(亿元)	2.76	2.55	9.21
EBITDA(亿元)	2.80	2.99	10.00
营业利润率(%)	12.96	10.39	20.90
净资产收益率(%)	2.98	1.42	5.08
资产负债率(%)	63.97	57.90	56.88
全部债务资本化比率(%)	63.37	55.76	55.46
流动比率(%)	1066.58	829.40	803.96
全部债务/EBITDA(倍)	57.30	75.48	22.59
EBITDA利息倍数(倍)	0.28	0.26	0.82

注:表中数据来源于公司2015年~2017年和2018年经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内,宁乡市地区经济保持较快增长,主导产业运行良好,经济实力仍很强;
- 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;
- 作为宁乡市重要的基础设施建设主体,公司继续在财政补贴等方面获得大力支持。

关注

- 跟踪期内,公司在建项目投资规模较大,仍面临较大的资本支出压力;
- 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;
- 公司经营性、投资性和筹资性现金流均为净流出,期末现金及现金等价物余额大幅下降。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2015 年宁乡县城市建设投资集团有限公司公司债券（以下简称“15 宁乡城建债/PR 宁城建”）和 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（以下简称“16 宁乡养老专项债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）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

宁乡城投系 2000 年 8 月 18 日成立的国有独资公司。2018 年 3 月，公司名称变更为现名。2019 年 2 月，公司控股股东由宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）变更为宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为人民币 2.00 亿元，宁乡城发持有公司 100.00%的股权，宁乡市政府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。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 11 家，较 2017 年末新增 2 家子公司，即长沙新康建设开发有限公司和湖南宁乡味道营销管理有限公司，均为公司投资设立的子公司。

表 1：截至 2018 年末公司纳入合并报表范围的子公司基本情况

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	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	86.50
开元发展（宁乡）投资有限责任公司	开元发展	投资设立	55000.00	96.64
长沙西部文化旅游产业开发有限公司	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	25970.00	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
长沙新康建设开发有限公司	新康建设	投资设立	10000.00	100.00
湖南宁乡味道营销管理有限公司	宁乡味道	投资设立	2000.00	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. 2015 年宁乡县城市建设投资集团有限公司公司债券

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债券。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。截至本报告出具日，公司已按期偿还“15 宁乡城建债/PR 宁城建”到期本息。

“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、宁乡市浏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 2018 年末已使用募集资金 13.00 亿元，具体情况见表 2。

表 2：截至 2018 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
宁乡市浏江大道建设项目	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”为 10.3 亿元 10 年期的附息式固定利率债券。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。截至本报告出具日，公司已按期支付“16 宁乡养老专项债”到期本息。

“16 宁乡养老专项债”募集的 10.3 亿元全部用于宁乡阳光养老社区项目。截至 2018 年末，宁乡阳光养老社区项目累计投入资金约 10.70 亿元，其中“16 宁乡养老专项债”募集资金投入 7.99 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资

和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.6%，增速较上年

末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

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；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04% 增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58% 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~2017年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆，而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市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号文到新《预算法》，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，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

长沙市

跟踪期内，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

2018年以来，长沙市地区经济保持快速增长，经济实力依然很强。2018年，长沙市实现地区生产总值11003.41亿元，同比增长8.5%，在长江中游城市群重点城市中位列第二。

表 3：2018 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增速 (%)	固定资产投资增速 (%)
武汉市	14847.3	1528.7	5.7	10.6
长沙市	11003.4	1545.0	8.2	11.5
合肥市	7822.9	712.5	11.3	7.1
南昌市	5274.7	461.8	9.5	10.9

资料来源：公开资料，东方金诚整理

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。2018 年，长沙市规模以上工业增加值同比增长 8.2%。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。2018 年，长沙市规模以上工业企业主营业务收入同比增长 5.5%，利润总额同比增长 7.8%。同期，园区规模以上工业增加值同比增长 12.3%，占全市规模以上工业增加值的 59.2%，对规模以上工业增长的贡献率达 83.8%。

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。2018 年，长沙市第三产业实现增加值 6024.49 亿元，同比增长 10.7%。同期，长沙市实现社会消费品零售总额 4765.04 亿元，同比增长 9.9%。

2019 年 1~4 月，长沙市规模以上工业增加值同比增长 9.0%，固定资产投资同比增长 8.1%，实现社会消费品零售总额 1529.64 亿元，同比增长 9.1%。

宁乡市

跟踪期内，宁乡市地区经济保持较快增长，主导产业运行良好，经济实力仍很强

2018 年，宁乡市地区生产总值为 1113.74 亿元，按不变价格计算同比增长 8.0%，经济实力仍很强。宁乡市产业结构仍以第二产业为主，三次产业结构由 2017 年的 10.1: 65.9: 24.0 调整为 2018 年的 9.1: 59.2: 31.7，产业结构有所优化。

表 4：2016 年~2018 年宁乡市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1098.35	11.0	1224.45	10.3	1113.74	8.0
人均地区生产总值 (元)	87826	-	96118	-	86096	-
工业增加值	660.65	12.3	731.49	11.0	-	8.1
全社会固定资产投资	948.75	16.2	1059.09	17.3	-	12.0
社会消费品零售总额	275.50	16.5	318.12	15.5	360.17	13.2
三次产业结构	10.9: 66.2: 22.9		10.1: 65.9: 24.0		9.1: 59.2: 31.7	
常住人口 (万人)	126.56		128.22		130.50	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

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，形成以“三区五园¹”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。2018年，宁乡市工业增加值同比增长8.1%，其中规模工业增加值同比增长9.2%；“三区五园”规模以上工业实现产值1309.55亿元，占全部规模工业的87.7%，同比增长35.4%；实现增加值295.13亿元，同比增长34.6%。先进装备制造、食品、新材料新能源三大主导产业共实现产值1354.06亿元，同比增长22.8%；实现增加值305.20亿元，同比增长21.8%。

在旅游产业的带动下，宁乡市第三产业发展较快。2018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2210.9万人次，同比增长4.8%；实现旅游收入302.7亿元，同比增长4.1%。在旅游产业带动下，2018年，宁乡市实现第三产业增加值353.22亿元，同比增长10.3%；完成社会消费品零售总额360.17亿元，同比增长13.2%。

财政状况

宁乡市

受政府性基金收入提高影响，2018年宁乡市财政收入大幅增长，财政实力较强

受政府性基金收入提高影响，2018年宁乡市财政收入²大幅增长。2018年，宁乡市财政收入140.49亿元，同比增长31.34%。

2018年，宁乡市一般公共预算收入47.31亿元，继续保持增长。其中，税收收入33.34亿元，同比增长20.00%；占一般公共预算收入的比例为70.46%，较2017年提高7.44个百分点。

表5：2016年~2018年宁乡市财政收入情况

单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
一般公共预算收入	42.68	44.08	47.31
其中：税收收入	24.71	27.78	33.34
非税收入	17.96	16.30	13.98
政府性基金收入	18.46	24.18	56.65
上级补助收入	38.29	38.71	36.53
财政收入	99.43	106.96	140.49

资料来源：宁乡市财政局，东方金诚整理

2018年，宁乡市政府性基金收入56.65亿元，大幅增长系土地出让金大幅增加所致。政府性基金收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来仍存在一定的不确定性。

2018年，宁乡市获得上级补助收入36.53亿元，同比下降5.64%，在财政收入中占比仍较小。

¹ “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。

² 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

2018年，宁乡市刚性支出有所提高，财政自给率有所下降

2018年，宁乡市财政支出³147.83亿元，同比增长32.07%。同期，一般公共预算支出95.98亿元，同比增长9.83%。其中，宁乡市刚性支出⁴52.74亿元，同比增长10.47%，占一般公共预算支出的比例为54.95%。同期，宁乡市政府性基金支出50.01亿元，同比增长120.83%。

表6：2016年~2018年宁乡市财政支出情况

单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
一般公共预算支出	80.62	87.39	95.98
其中：一般公共服务	10.07	10.61	12.12
教育	13.71	15.97	17.02
社会保障和就业	9.97	11.80	13.54
医疗卫生	9.12	9.37	10.06
政府性基金支出	15.90	22.65	50.01
上解上级支出	1.64	1.90	1.84
财政支出	98.16	111.93	147.83

资料来源：宁乡市财政局，东方金诚整理

2018年，宁乡市地方财政自给率⁵为49.29%，较2017年下降1.15个百分点。截至2018年末，宁乡市地方政府债务余额为107.0亿元。

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

2018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53.63亿元，同比增长174.27%。同期，公司基础设施代建收入为1.78亿元，同比下降84.47%，占营业收入的比例由58.62%下降至3.32%；土地整理与出让收入为51.64亿元，占营业收入的比例为96.30%。

³ 财政支出包括一般公共预算支出、上解上级支出和政府性基金支出。

⁴ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生4项支出。

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

表 7：2016 年~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理与出让	-	-	75344.12	38.53	516433.83	96.30
基础设施代建	118715.96	98.46	114517.84	58.57	17789.04	3.32
房屋销售	647.57	0.54	4883.33	2.50	1512.66	0.28
其他	1210.03	1.00	789.81	0.40	552.10	0.10
营业收入	120573.56	100.00	195535.10	100.00	536287.62	100.00
土地整理与出让	-	-	11028.19	50.80	112908.65	99.03
基础设施代建	15484.69	94.15	11949.69	55.04	2320.31	2.04
房屋销售	129.51	0.79	-1445.63	-6.66	-333.27	-0.29
其他	832.15	5.06	177.21	0.82	-883.87	-0.78
毛利润	16446.35	100.00	21543.30	100.00	114011.81	100.00
土地整理与出让	-	-	14.64	0.07	21.86	0.02
基础设施代建	13.04	0.08	10.43	0.05	13.04	0.01
房屋销售	20.00	0.12	-29.60	-0.14	-22.03	-0.02
其他	68.77	0.42	22.44	0.10	-160.09	-0.14
综合毛利率	13.64		11.10		21.26	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 11.40 亿元，同比增长 429.22%，大幅增长系土地整理与出让业务所致；同期，公司综合毛利率为 21.26%，较 2017 年提高 10.23 个百分点。

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。

基础设施建设业务仍主要由公司本部负责，业务模式未发生变化，仍为宁乡市政府每年按照核定后的投资成本加成 15% 的收益率与公司进行结算，并分期支付公司回购款。

受项目建设进度和政府审计结算进度影响，2018 年，公司仅就金洲湖综合治理项目确认基础设施代建收入 1.78 亿元，实现毛利润 0.23 亿元，毛利率为 13.04%。此外，“15 宁乡城建债/PR 宁城建”募投项目已完工。

公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2018 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、县浏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 67.15 亿元，累计完成投资额 18.94 亿元（含已结算部分），尚需投资 48.21 亿元。公司在建项目投资额较大，仍面临较大的资本支出压力。

表 8：截至 2018 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 (含已结算部分)	尚需投资金额
八家湾加油站	8048.92	25.78	8023.14
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	70433.85	72904.25
美丽乡村建设	130787.00	1379.19	129407.81
县汾江生态环境治理	131024.00	4735.48	126288.52
回龙山风景区	43625.00	5575.44	38049.56
阳光养老社区*	214349.40	107028.68	107320.72
合计	671521.42	189378.42	482143.00

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”募投项目；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，业务仍具有很强的区域专营性。公司土地开发整理业务仍由本部负责，业务模式未发生变化，即待土地整理完成并出让后，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。

受房地产市场和土地交易市场大幅回暖影响，2018 年公司出让土地 62.14 万平方米，确认土地整理与出让收入 51.64 亿元，毛利率为 21.86%。

公司在整理项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2018 年末，公司重点土地开发整理项目计划总投资 77.26 亿元，累计完成投资 40.80 亿元，尚需投资 36.46 亿元，公司面临较大的资本支出压力。土地资产较为充裕，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。

表 9：截至 2018 年末公司重点土地开发整理情况

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
东城片区土地一级开发	118506.62	92832.73	25673.89
下南苑棚户区改造项目土地开发	50049.23	47009.93	3039.30
滨江大道周边土地开发	82420.09	33174.51	49245.58
煤炭坝镇门业园区土地开发	28000.00	26345.87	1654.13
溜子洲周边土地开发	91686.38	42432.13	49254.25
爱琴湾路周边土地开发	53935.80	19814.76	34121.04
玉潭新城周边土地开发	105276.84	36519.41	68757.43
喇叭口综合土地开发	83868.00	38725.86	45142.14
县城城区道路绿化周边土地开发	15297.98	11843.71	3454.27
沿江路、龙江路周边土地开发	52373.65	13657.92	38715.73
工业遗址公园周边土地开发	62300.00	29432.57	32867.43
兆山路周边土地开发	21869.38	10196.11	11673.27
黄祖沟周边土地开发	7000.00	5982.48	1017.52
合计	772583.97	407967.99	364615.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

跟踪期内，公司房屋销售业务收入有所下降且继续亏损

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。房地产项目资金由公司自筹，项目建成后，部分房屋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；公司将实际销售收入确认为营业收入，并结转业务成本。

2018 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。2018 年，公司实现房屋销售收入 1512.66 万元，同比下降 69.02%；因公司房屋销售对象主要为征拆户，收入无法弥补成本，导致本项业务继续亏损。截至 2018 年末，公司剩余可销售面积 1.36 万平方米，未来仍可获得一定规模的房屋销售收入。

外部支持

跟踪期内，公司继续获得实际控制人及相关各方在财政补贴方面的支持

财政补贴方面，2018 年，公司收到宁乡市政府财政补贴 0.66 亿元。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支持。

企业管理

截至 2019 年 3 月末，宁乡城投注册资本和实收资本均为人民币 2.00 亿元，较 2017 年末未发生变化；公司股东变更为宁乡城发，宁乡市政府仍为公司实际控制

人。跟踪期内，公司部分董事发生变更，公司组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报表进行了审计，出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共 11 家（见表 1），较 2017 年末新增 2 家。

资产构成与资产质量

公司资产有所下降，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，公司资产总额略有下降，仍以流动资产为主。2018 年末，公司资产总额 420.88 亿元，同比下降 1.21%；其中，流动资产占公司资产的 91.22%。

2018 年末，公司流动资产 383.90 亿元，同比下降 2.71%，仍主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成，上述四项合计占流动资产的比重为 95.14%。

公司存货仍主要由政府划拨的土地使用权、公司负责实施的基础设施项目、土地开发整理项目和保障性住房投资构成，变现能力较弱。2018 年末，公司存货为 271.42 亿元，同比下降 1.74%。其中，土地使用权合计账面价值 122.76 亿元，同比下降 18.02%，主要系公司出让土地资产所致。

跟踪期内，受公司土地出让规模扩大影响，公司应收账款大幅增长。2018 年末，公司应收账款 47.16 亿元，同比增长 109.77%。同期末，公司应收账款前五名分别为应收湖南恒辰置业有限公司、宁乡市政府、宁乡市财政局、长沙鼎诚房地产开发有限公司和湖南时代天街置业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 97.58%。

2018 年末，公司其他应收款为 23.58 亿元，同比下降 7.62%，主要为应收宁乡御园房地产有限公司、宁乡市城市房屋征收和补偿管理办公室、宁乡市城镇开发建设投资有限公司、宁乡经济技术开发区管理委员会和宁乡市灰汤镇财政所等的往来款。

2018 年末，公司货币资金为 23.08 亿元，同比下降 55.33%，下降系公司偿还借款和在建项目投资增加所致。

2018 年末，公司非流动资产为 36.97 亿元，同比增长 17.62%，主要由在建工程和固定资产构成。

公司在建工程主要为宁乡市人民政府委托公司代建的基础设施项目建设成本。2018 年末，公司在建工程为 14.27 亿元，同比增长 3.34%。同期末，公司固定资产 12.09 亿元，同比增长 34.85%，大幅增长主要系公司购置房屋及建筑物所致。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 35.54 亿元，占资产总额的比重为 8.44%；其中，公司用于抵押的土地资产 35.53 亿元，公司存单质押的银行存款为 15.56

万元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

2018 年末，公司所有者权益为 181.48 亿元，同比增长 1.19%。同期末，公司实收资本为 2.00 亿元，较 2017 年末未发生变化；资本公积为 146.75 亿元，同比下降 4.00%，下降系宁乡市调整规划，将 6.99 亿元土地资产划出公司所致；同期，未分配利润为 30.66 亿元，同比增长 43.16%，主要为历年结存利润的累计。

跟踪期内，公司负债规模有所下降，仍以非流动负债为主

2018 年末，公司负债总额为 239.40 亿元，同比下降 2.95%。其中非流动负债占比为 80.05%，仍是公司负债的主要组成部分。

2018 年末，公司流动负债 47.75 亿元，同比增长 0.37%，仍主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，分别占流动负债的 71.82%和 21.26%。

2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 34.20 亿元，同比增长 41.44%；公司其他应付款仍以往来款为主，2018 年末，公司其他应付款中应付往来款 4.97 亿元、企业债券利息 2.69 亿元，分别占的当期公司其他应付款的 26.49%和 48.97%。

2018 年末，公司非流动负债为 191.65 亿元，同比下降 3.74%，由长期借款和应付债券组成。

2018 年末，公司长期借款为 133.65 亿元，同比下降 3.77%。同期末，公司应付债券为 44.23 亿元，同比增长 1.12%，增长系公司 2018 年发行 5.30 亿元债权融资计划所致。

公司全部债务规模保持稳定，仍以长期有息债务为主

2018 年末，公司全部债务为 226.02 亿元，保持稳定，仍以长期有息债务为主。2018 年末，公司短期有息债务为 34.38 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 191.65 亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占公司全部债务的 84.79%。2018 年末，公司货币资金余额 23.08 亿元，对短期有息债务的覆盖程度一般。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 6.42 亿元，担保比率为 3.54%，较 2017 年末下降 21.71 个百分点，担保比率大幅下降。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 10：截至 2018 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
长沙玉兴实业有限公司	20000.00
	8000.00
长沙灰汤温泉建设投资有限公司	20000.00
湖南省保障性安居工程投资有限公司	10869.30
宁乡市金玉工业发展投资有限公司	5300.00
合计	64169.30

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，但对土地整理与出让业务依赖较大，未来存在一定不确定性

公司营业收入有所下降。2018 年，公司营业收入为 53.63 亿元，同比增长 174.27%，其中土地整理与出让业务收入占比 96.30%，公司土地整理与出让业务收入受宁乡市土地出让计划影响较大，未来存在一定不确定性；同期，公司期间费用为 1.05 亿元，营业利润率 20.90%。

2018 年，公司利润总额为 9.21 亿元，同比增长 260.94%，其中补贴收入为 6609.69 万元，占利润总额的比重为 7.17%。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.38% 和 5.08%，分别较 2017 年提高 1.67 个百分点和 3.65 个百分点，公司盈利能力有所提高。

现金流

跟踪期内，公司经营性、投资性和筹资性现金流均为净流出，现金及现金等价物余额大幅下降

经营性现金流方面，2018 年，公司经营活动现金流入 51.37 亿元，主要是公司经营获得的现金流入和与其他单位的往来款，现金收入比为 21.03%；公司经营活动现金流出 57.54 亿元，主要是公司支付的经营成本和往来款；公司经营性活动产生的净现金流⁶为-6.16 亿元，持续净流出。同期，公司与主营业务相关的经营活动产生的净现金流⁶为-23.80 亿元，其他业务相关的经营活动产生的净现金流⁷为 17.64 亿元。东方金诚关注到，公司经营性现金流对波动性较大的往来款依赖较大，未来仍具有一定的不确定性。

2018 年，公司投资活动现金流入 2.31 亿元；公司投资活动现金流出 10.50 亿元，主要为公司对自营项目的投资；投资性净现金流为-8.19 亿元。

筹资性现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 56.81 亿元，主要是借

⁶ 与主营业务相关的经营活动产生的净现金流=销售商品、提供劳务收到的现金+收到的税费返还-购买商品、接受劳务支付的现金-支付给职工以及为职工支付的现金-支付的各项税费。

⁷ 其他业务相关的经营活动产生的净现金流=收到的其他与经营活动有关的现金-支付的其他与经营活动有关的现金。

款收到的现金；筹资活动现金流出 62.75 亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流-5.94 亿元。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-20.29 亿元，期末现金及现金等价物余额 23.08 亿元，同比下降 46.78%。

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，在财政补贴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

2018 年末，公司流动比率为 803.96%，速动比率为 235.56%，公司现金比率⁸为 48.33%。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差。2018 年，公司经营性和投资性现金流持续净流出，对债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 51.36%；全部债务/EBITDA 为 22.59 倍，随着有息债务规模的增加，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。

总体来看，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，继续获得实际控制人及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司偿债能力依然很强。

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 2019 年 5 月 3 日，公司本部已结清贷款中，公司因技术原因⁹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，公司在资本市场发行的债务融资工具均按期支付本息。

抗风险能力

基于对长沙市及宁乡市地区经济和财政实力、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，宁乡市地区经济保持较快增长，主导产业运行良好，经济实力仍很强；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；作为宁乡市重要的基础设施建设主体，公司继续在财政补贴等方面获得大力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建项目投资规模较大，未来仍面

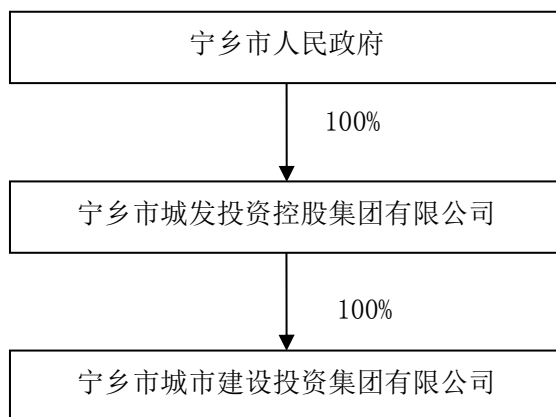
⁸ 现金比率=货币资金/流动负债*100%。

⁹ 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。

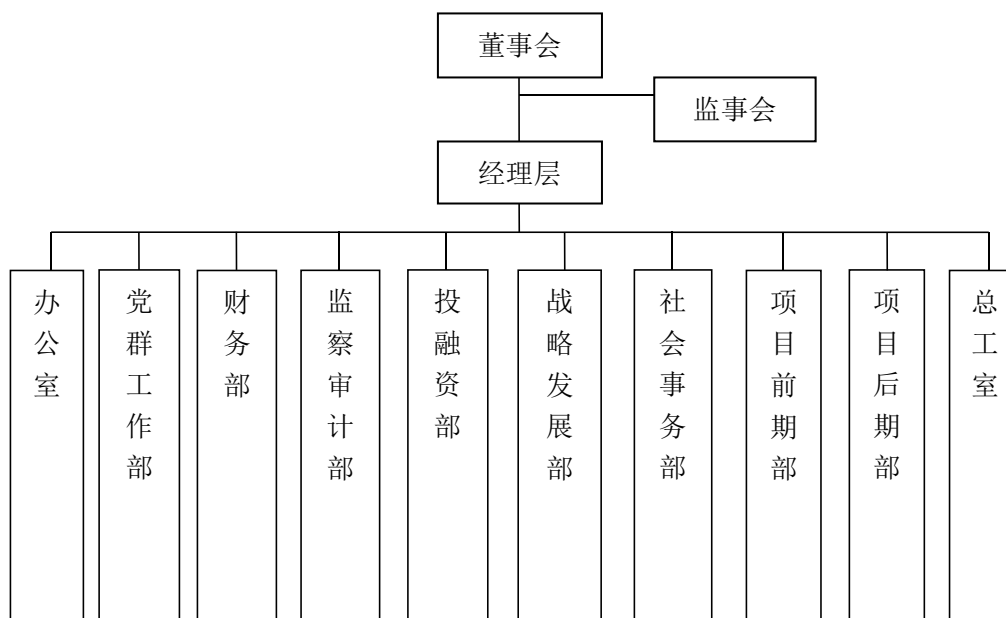
临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性依然较差；公司经营性、投资性和筹资性现金流均为净流出，期末现金及现金等价物余额大幅下降。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“15 宁乡城建债/PR 宁城建”的信用等级为 AA+，维持“16 宁乡养老专项债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目名称	2016年（末）	2017年（末）	2018年（末）
货币资金	42.63	51.67	23.08
应收账款	12.64	22.48	47.16
其他应收款	16.28	25.53	23.58
存货	138.56	276.23	271.42
流动资产合计	220.13	394.58	383.90
固定资产	4.33	8.97	12.09
在建工程	24.39	13.80	14.27
非流动资产合计	37.38	31.43	36.97
资产总计	257.51	426.01	420.88
其他应付款	3.27	14.12	10.15
一年内到期的非流动负债	12.02	24.25	34.30
流动负债合计	20.64	47.57	47.75
长期借款	95.37	138.88	133.65
应付债券	33.03	43.74	44.23
非流动负债合计	144.09	199.09	191.65
负债合计	164.73	246.66	239.40
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	64.39	152.87	146.75
未分配利润	18.76	21.42	30.66
所有者权益合计	92.78	179.35	181.48
营业收入	12.06	19.55	53.63
利润总额	2.76	2.55	9.21
净利润	2.76	2.55	9.21
EBITDA	2.80	2.99	10.00
经营性净现金流	1.25	-9.51	-6.16
投资性净现金流	-15.73	-27.86	-8.19
筹资性净现金流	30.39	49.76	-5.94
资产负债率	63.97	57.90	56.88
全部债务资本化比率	63.37	55.76	55.46
流动比率	1066.58	829.40	803.96
速动比率	395.21	248.76	235.56
经营现金流动负债比	6.05	-19.99	-12.91
净资产收益率	2.98	1.42	5.08

附件四：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: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
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

附件五：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。