

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0085号

宁乡市城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“16宁乡养老专项债”、“20宁乡城投MTN001”、“20宁乡城投MTN002”、“21宁乡城投MTN001”、“21宁乡城投债/21宁乡城投”、“21宁乡城投02/21宁城05”、“21宁城03”和“22宁城01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，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“16宁乡养老专项债”、“20宁乡城投MTN001”、“20宁乡城投MTN002”、“21宁乡城投MTN001”、“21宁乡城投债/21宁乡城投”、“21宁乡城投02/21宁城05”、“21宁城03”和“22宁城01”的信用等级均为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年五月二十三日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月23日



宁乡市城市建设投资集团有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2022/5/23	AA+/稳定	高路	尚子书

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
16 宁乡养老专项债	AA+	AA+	1.基础评分模型							
20 宁乡城投 MTN001	AA+	AA+	1.基础评分模型							
20 宁乡城投 MTN002	AA+	AA+	1.基础评分模型							
21 宁乡城投 MTN001	AA+	AA+	1.基础评分模型							
21 宁乡城投债 /21 宁城投	AA+	AA+	1.基础评分模型							
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	AA+	AA+	1.基础评分模型							
21 宁城 03	AA+	AA+	1.基础评分模型							
22 宁城 01	AA+	AA+	1.基础评分模型							
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			2.二维矩阵映射							
主体概况			2.二维矩阵映射							
			3.评级调整因素							
			基础模型参考等级 AA							
			评级调整因素							
			其他 +1							
			4.主体信用等级 AA+							
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。							
			基础模型参考等级 AA							
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。							
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。							

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长沙市和宁乡市经济实力均很强；公司主营业务具有很强的区域专营性，继续得到了股东及各方支持。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，全部债务或将进一步增长；公司资产流动性较弱，经营活动现金流具有一定的不确定性。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持本次跟踪相关债项的信用等级均为 AA+。

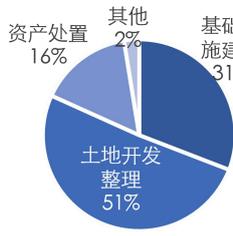
同业对比

项目	宁乡市城市建设投资集团有限公司	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	浏阳市城市建设集团有限公司	长沙市望城区城市建设投资集团有限公司	长沙开福城市建设投资集团有限公司
地区	长沙市宁乡市	青岛市即墨区	长沙市浏阳市	长沙市望城区	长沙市开福区
GDP (亿元)	1167.02	1452.50	1616.60	1002.84	1135.29
GDP 增速 (%)	7.3	6.9	7.3	7.2	8.0
人均 GDP (元)	92098	108186*	113098*	112652*	135817
一般公共预算收入 (亿元)	73.61	116.00	104.26	86.01	66.61
一般公共预算支出 (亿元)	120.59	127.80	163.75	117.62	75.03
资产总额 (亿元)	551.16	487.31	548.86	393.68	170.79
所有者权益 (亿元)	244.37	186.85	246.23	167.27	91.94
营业收入 (亿元)	32.33	15.14	22.22	21.26	20.00
利润总额 (亿元)	6.19	4.70	5.32	3.32	4.76
资产负债率 (%)	55.66	61.66	55.14	57.51	46.17
全部债务资本化比率 (%)	53.62	56.81	48.65	45.62	26.61

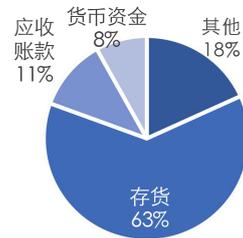
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业公司，表中对比企业的经济财政数据和财务数据时间节点均为 2021 年，表中“*”人均 GDP 为估算
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成

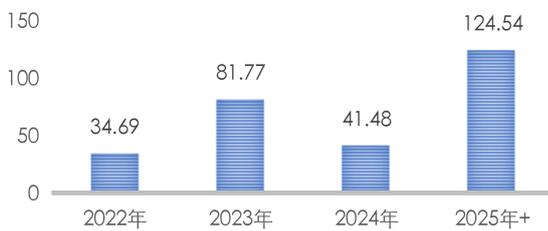


公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额	471.19	500.03	551.16	568.90
所有者权益	202.98	220.17	244.37	251.85
营业收入	32.84	33.08	32.33	11.69
利润总额	2.68	5.63	6.19	3.51
全部债务	246.48	248.99	282.48	-
资产负债率	56.92	55.97	55.66	55.73
全部债务资本化比率	54.84	53.07	53.62	-

注: 本报告中公司2019年财务数据均来自于公司2020年审计报告。

截至2021年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	宁乡市		
GDP 总量	1069.10	1105.92	1167.02
GDP 增速	9.1	2.7	7.3
人均 GDP (元)	80889	88104	92098
一般公共预算收入	53.81	61.21	73.61
一般公共预算收入增速	13.83	1.02	20.26
上级补助收入	41.05	43.30	-

优势

- 跟踪期内, 长沙市地区经济保持增长, 工程机械、汽车及零部件制造等主导产业发展良好, 第三产业持续增长, 经济实力很强;
- 宁乡市经济总量保持增长, 由装备制造、食品和新材料等六大产业主导的工业经济发展较快, 地区经济实力依然很强;
- 公司继续从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理, 业务具有很强的区域专营性;
- 作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体, 公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及各方的大力支持。

关注

- 公司全部债务有所增长, 考虑到在建及拟建项目投资规模较大, 预计未来全部债务或将进一步增长;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大, 资产流动性较弱;
- 公司经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖, 未来具有一定的不确定性。

评级展望

预计长沙市及宁乡市经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够得到股东及各方持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (22宁城01)	2022/03/04	高路 尚子书	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (15宁乡城建债/PR宁城建)	2018/06/26	卢筱 齐剑初 赵迪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015) 》	阅读原文
AA/稳定	AA (15宁乡城建债/PR宁城建)	2014/12/25	杜艺中 李增欣	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
16 宁乡养老专项债	2021/05/25	10.30	2016/06/02~2026/06/02	无	-
20 宁乡城投 MTN001	2021/05/25	2.00	2020/02/25~2025/02/25	无	-
20 宁乡城投 MTN002	2021/05/25	9.00	2020/03/24~2025/03/24	无	-
21 宁乡城投 MTN001	2021/05/25	1.50	2021/03/18~2026/03/18	无	-
21 宁乡城投债 /21 宁城投	2021/05/25	8.00	2021/04/19~2028/04/19	无	-
21 宁乡城投 02 /21 宁城 05	2021/05/26	8.00	2021/07/26~2028/07/26	无	-
21 宁城 03	2021/05/29	9.70	2021/06/02~2026/06/02	无	-
22 宁城 01	2022/03/04	6.60	2022/03/30~2027/03/30	无	-

注1：“20 宁乡城投 MTN001”、“20 宁乡城投 MTN002”、“21 宁乡城投 MTN001”、“21 宁城 03”和“22 宁城 01”均附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

注2：“16 宁乡养老专项债”、“21 宁乡城投债/21 宁城投”和“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司系由原湖南省宁乡县人民政府（以下简称“宁乡县政府”，现名宁乡市人民政府）于2000年8月18日出资成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元；宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）¹持有公司100.00%的股权，系公司的唯一股东；宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为湖南省宁乡市重要的城市基础设施建设主体，仍主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共13家，较上年末减少长沙西部文化旅游产业开发有限公司（以下简称“西部文旅”）、长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司（以下简称“万佛灵山文旅”）2家二级子公司。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得时间	取得方式
湖南同兴产业投资有限公司	18000.00	100.00	2003年	投资设立
宁乡圆方医疗投资有限公司	6000.00	100.00	2009年	投资设立
开元发展（宁乡）投资有限责任公司 ²	55000.00	100.00	2012年	投资设立
长沙市新煤城投资有限公司 ³	25970.00	51.87	2016年	无偿划拨
长沙白马新兴建设投资有限公司	10000.00	100.00	2017年	无偿划拨
宁乡智慧城市大数据管理有限公司	1000.00	100.00	2017年	投资设立
长沙新康城市更新建设投资有限公司	10000.00	100.00	2017年	投资设立
湖南宁乡味道营销管理有限公司	2000.00	100.00	2018年	投资设立
宁乡山水城经济建设投资有限公司 ⁴	3000.00	100.00	2019年	无偿划拨
宁乡市城市路灯维护建设有限公司	1000.00	100.00	2019年	无偿划拨
宁乡城投拆迁工程有限公司	1000.00	100.00	2020年	投资设立
湖南宁乡城发保创城市服务有限公司	500.00	100.00	2020年	投资设立
湖南省宁乡市城市运营发展有限公司	500.00	100.00	2020年	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）是宁乡市主要的基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务，同时还从事景区投资运营、砂石销售、污水处理等业务。截至2022年3月末，宁乡城发注册资本为10.00亿元，宁乡市人民政府系其唯一股东及实际控制人。

² 2022年3月原股东国开发展基金有限公司退出，公司持有其100%的股权。

³ 根据公司与中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）、宁乡县人民政府签订的投资协议，农发基金以投资款的形式向公司的子公司长沙市新煤城投资有限公司进行项目投资。投资期内国发基金的平均年化投资收益率最高不超过1.20%，每年通过现金分红或回购溢价的方式支付，项目建设期满后，由公司回购该笔投资款。

⁴ 2022年4月股东变更为宁乡市产业投资有限公司，公司作为原股东退出持股。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月末，公司发行的“16 宁乡养老专项债”到期本金及利息已按期偿付；“20 宁乡城投 MTN001”、“20 宁乡城投 MTN002”、“21 宁乡城投 MTN001”、“21 宁乡城投债/21 宁城投”到期利息已按期支付，暂未到回售日/本金兑付日；“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”、“21 宁城 03”和“22 宁城 01”暂未到回售日/还本付息日。

截至 2021 年末，“16 宁乡养老专项债”等债项的募集资金使用情况详见下图表。

图表 2 相关债项募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	截至 2021 年末募集 资金已使用额度	截至 2021 年末募集 资金未使用额度
16 宁乡养老专项债	10.30	9.71	0.59
20 宁乡城投 MTN001	2.00	2.00	0.00
20 宁乡城投 MTN002	9.00	8.70	0.30
21 宁乡城投 MTN001	1.50	1.27	0.2275
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00	6.96	9.03
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00		
21 宁城 03	9.70	9.70	0.00
22 宁城 01	6.00	-	-

注：截至 2021 年末“22 宁城 01”尚未发行

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”

等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.长沙市

长沙市地区经济保持增长，工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业发展良好，以商贸流通、旅游业为支撑的第三产业持续增长，经济实力很强

2021年，长沙市地区生产总值为13270.70亿元，同比增长7.5%，增速有所回升；三次产业结构由上年的3.5:39.0:57.5调整为3.2:39.6:57.2。

长沙市工业经济基础良好，工业集群集聚效应明显，已形成工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业，是我国中南部地区工业经济发展较好的城市之一。2021年，长沙市全部工业增加值同比增长6.9%。同年，22条产业链建设深入推进，“三智一芯”产业布局基本成型，7大千亿级产业集群持续壮大；三一、三安、惠科、铁建重工等一批制造业标志性重大项目建成投产。

2021年，长沙市第三产业增加值同比增长8.9%。长沙市是中南地区最重要的商贸中心城市，获评首批国家文化和旅游消费示范城市。同年，长沙市五一商圈、凤凰街获评首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区。长沙市是首批中国优秀旅游城市，旅游资源丰富，拥有岳麓书院、岳麓山风景名胜区、花明楼、天心阁等旅游景区。2021年，长沙市实现旅游总收入1926.44亿元，接待国内外游客1.82亿人次，分别同比增长15.96%和19.74%。

图表3 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	11574.22	8.1	12142.52	4.0	13270.70	7.5
全部工业增加值	-	9.0	-	4.9	-	6.9
第三产业增加值	6775.21	8.4	6979.79	3.3	7593.85	8.9
全社会固定资产投资	-	10.1	-	6.2	-	8.2
房地产开发投资	1668.40	11.2	1868.41	12.0	2236.12	19.7
社会消费品零售总额	5247.03	10.1	4469.76	-2.6	5111.57	14.4
旅游总收入	2028.97	12.2	1661.32	-	1926.44	15.96
三次产业结构	3.1: 38.4: 58.5		3.5: 39.0: 57.5		3.2: 39.6: 57.2	

资料来源：长沙市2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2022年1~2月，长沙市规模以上工业增加值同比增长10.0%；固定资产投资同比增长9.6%；实现社会消费品零售总额838.64亿元，同比增长7.1%。

2.宁乡市

跟踪期内，宁乡市经济总量保持增长，由装备制造、食品和新材料等六大产业主导的工业

经济发展较快，地区经济实力依然很强

2021年，宁乡市主要经济指标均保持增长，其中第二产业和第三产业对经济增长的贡献率分别达34.9%和49.1%。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，宁乡市形成了装备制造、食品加工、储能材料、智能终端、新材料、孕婴童及时尚鞋服六大主导产业协同发展的工业格局。2021年，宁乡市六大主导产业产值占全部规模以上工业的比重为86.4%，增加值占全部规模以上工业的比重为88.3%。同期，宁乡市以旅游业为代表的第三产业亦保持增长。

图表4 宁乡市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1069.10	9.1	1105.92	2.7	1167.02	7.3
人均GDP（元）	80889	-	88104	-	92098	-
规模以上工业增加值	-	11.7	-	1.1	-	8.5
第三产业增加值	501.83	8.6	507.84	1.1	542.73	7.6
全社会固定资产投资	-	10.2	-	4.0	-	8.3
社会消费品零售总额	401.43	11.5	424.40	-3.8	489.44	15.3
三次产业结构	10.4: 42.6: 46.9		11.9: 42.2: 45.9		11.3: 42.2: 46.5	

资料来源：宁乡市2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

财政状况

跟踪期内，宁乡市一般公共预算收入及政府性基金收入均保持较快增长，财政实力很强

宁乡市财政体制为湖南省财政直管。跟踪期内，宁乡市一般公共预算收入保持较快增长，其中税收收入占比稳定在70%以上，收入质量较好。此外，宁乡市政府性基金收入在国有土地使用权出让收入的带动下增长较快，但该收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2021年，宁乡市一般公共预算支出和政府性基金支出均增长较快。同期，宁乡市地方财政自给率⁵保持增长，但地方财政自给程度尚处于一般水平。

截至2021年末，宁乡市地方政府债务余额为173.66亿元。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 5 宁乡市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	53.81	61.21	73.61
其中: 税收收入	40.04	47.41	56.83
非税收入	13.77	13.80	16.78
上级补助收入	41.05	43.30	-
政府性基金收入	100.90	116.22	160.65
一般公共预算支出	105.21	111.74	120.59
政府性基金支出	97.48	123.37	152.85
地方财政自给率 (%)	51.15	54.78	61.04

资料来源: 2019年~2020年宁乡市财政决算情况及2021年宁乡市财政预算执行情况, 东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内, 公司营业收入主要来自基础设施建设和土地开发整理业务, 毛利润和毛利率略有下降, 整体处于较稳定水平

公司是宁乡市重要的城市基础设施建设主体, 继续从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理等业务。

2021年, 公司营业收入略有下降, 其中基础设施建设收入受项目结算进度放缓的影响下降较多; 土地开发整理收入略有增长, 是当年营业收入的首要构成; 2021年的资产处置收入 5.08 亿元系根据宁乡市政府统一安排, 将公司建设的宁乡大道石长铁路以北片区项目转让至宁乡经济技术开发区建设投资有限公司所产生, 不具有可持续性; 其他业务主要为房屋销售、景区运营、房屋租赁和物业服务等。同期, 公司毛利润和毛利率较上年均略有下降, 整体处于较稳定水平, 其中其他业务仍处亏损状态, 主要系当期房屋销售对象以征拆户为主而导致收入无法弥补成本, 以及景区运营业务未收取门票、运营成本相对较高等因素所致。

2022年1~3月, 公司营业收入为 11.69 亿元, 毛利润为 4.20 亿元, 毛利率为 35.92%。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	18.94	57.68	15.37	46.46	9.98	30.88
土地开发整理	13.77	41.94	16.03	48.45	16.45	50.89
资产处置	-	-	1.43	4.32	5.08	15.70
其他	0.13	0.39	0.25	0.76	0.82	2.54
合计	32.84	100.00	33.08	100.00	32.33	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.32	12.23	2.14	13.93	1.30	13.04
土地开发整理	0.91	6.63	5.54	34.58	4.64	28.21
资产处置	-	-	0.20	13.66	1.42	28.07
其他	-0.11	-88.74	-0.12	-47.66	-0.18	-21.73
合计	3.12	9.49	7.76	23.45	7.19	22.24

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设，该业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务模式仍为委托代建和自建自营两种，较上年无重要变化。2021年，公司基础设施建设收入为9.98亿元，受项目结算进度放缓的影响下降较多；毛利率为13.04%，较上年略有下降。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2021年末，公司主要采用代建模式的基础设施项目计划总投资合计45.81亿元，尚需投资合计6.98亿元。此外，公司采用自建自营方式对“16宁乡养老专项债”募投项目-阳光养老院项目，以及“21宁乡城投债/21宁城投”和“21宁乡城投02/21宁城05”募投项目--宁乡市公共智慧停车场建设项目进行建设，计划总投资为36.26亿元，已投资15.74亿元。

图表7 截至2021年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
石子岭生态环境治理项目（二期）	22.52	19.95	2.57	委托代建
向前路、站前路基础设施建设项目	9.08	7.33	1.75	委托代建
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	7.35	5.12	2.23	委托代建
宁乡县滨江大道建设项目	4.51	4.77	-	委托代建
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	1.69	1.4	0.29	委托代建
宁乡县火车站前广场提质改造工程项目	0.66	0.52	0.14	委托代建
合计	45.81	39.09	6.98	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司拟建的基础设施代建项目为白马片区-鱗鱼洲体育文化休闲中心和沩水湾商业消费集聚区配套设施（沩丰坝段）等，计划总投资18.50亿元；拟建的自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，计划总投资17.01亿元。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

公司土地开发整理业务具有很强的区域专营性，是公司收入和利润的重要来源；但该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责宁乡市一环以外、二环两侧的土地开发整理，该业务具有很强的区域专营性，业务模式未发生变化。

公司土地开发整理业务模式根据土地使用权是否属于公司分为代建和自有土地转让两种。代建模式下，2021年，公司土地开发整理收入为9.31亿元，毛利率为16.67%。此外，2021年，公司实现自有土地转让收入7.14亿元，受让对象为长沙兆基时代置业有限公司，毛利率为43.25%，仍处于较高水平。该业务是公司收入和利润的重要来源，但是易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

截至2021年末，公司受委托在整理的土地项目计划总投资合计166.38亿元，尚需投资合计33.95亿元。同期末，公司主要拟整理土地项目包括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，后续仍面临较大的资本支出压力。

图表8 截至2021年末公司在整理土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
滨江棚户区土地开发项目	43.46	38.20	5.26
新城区一期开发用地	38.04	33.58	4.46
白马大道周边土地开发	20.20	16.00	4.20
东城片区土地整理开发项目	16.85	14.90	1.95
工业遗址公园周边土地开发	6.23	5.83	0.40
八家湾片区棚户区改造项目	15.85	5.69	10.16
下南苑棚户区改造项目土地开发	5.00	4.98	0.02
玉潭新城周边土地开发项目	10.53	4.79	5.74
高铁新城片区开发	4.99	4.27	0.72
沿江路、龙江路周边土地开发	5.24	4.19	1.05
合计	166.38	132.43	33.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

公司作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

资产划拨方面，2021年，宁乡市国有资产事务中心将玉潭镇6宗土地划拨至公司本部，系住宅用地，公司拟对上述地块进行开发，该事项增加公司资本公积22.89亿元；将12宗房屋划拨至公司本部，增加公司资本公积0.68亿元；将原煤炭坝中学的土地及地面资产划拨至公司下属子公司长沙市新煤城投资有限公司（以下简称“新煤城投资”），增加公司资本公积0.18亿元。同期，宁乡市财政局拨付给子公司新煤城投资1.10亿元资本金。2022年1~3月，公司无偿获得项目资本金3.97亿元，相应增加资本公积。

财政补贴方面，2021年，公司获得政府财政补贴0.64亿元。

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等领域中发挥重要作用，预计股东及各方仍将对公司提供大力支持。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，宁乡城发仍为公司的唯一股东，宁乡市政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司董事会及监事会成员发生变动，除此之外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2021年及2022年1~3月的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年的合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。公司2022年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有13家（详见图表1），较上年末减少2家二级子公司，分别为西部文旅和万佛灵山文旅。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，2021年末流动资产占比90%以上。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年末，随着主营业务的回款以及公司融资的资金到账，公司货币资金增幅较大，主要为银行存款。

公司应收账款主要为应收宁乡市政府、宁乡市土地储备中心等单位的基础设施项目结算款和应收宁乡市财政局及长沙鼎诚房地产开发有限公司的土地出让款。公司其他应收款主要为往来款，2021年末前五名应收单位分别为宁乡市城镇开发建设投资有限公司（9.95亿元）、宁乡市文化旅游投资有限公司（6.31亿元）、宁乡御园房地产有限公司（6.21亿元）、万佛灵山文旅（3.97亿元）和长沙玉兴实业有限公司（2.26亿元），合计占其他应收款账面价值的78.99%。2022年3月末，公司其他应收款继续大幅增长，主要系对宁乡市其他国有企业的往来款增加所致。

跟踪期内，公司存货快速增长，主要由开发成本和开发成品等构成。2021年末，公司存货中基础设施建设、土地开发整理项目开发成本合计为196.05亿元；开发产品为147.58亿元，由土地使用权及暂未出售的安置保障性住房构成，其中土地使用权由宁乡市政府无偿注入和公司出资购买，以出让类商住土地为主。2022年3月末，公司存货继续增长，主要系随着项目建设的推进导致的开发成本增加所致。

图表 9 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
货币资金	31.66	37.16	44.62	33.08
应收账款	68.37	62.70	62.49	64.21
其他应收款	19.98	19.98	32.23	48.12
存货	285.72	302.01	343.66	351.45
流动资产	425.41	457.37	517.37	535.27
在建工程	19.90	20.42	19.83	19.85
固定资产	12.80	14.45	7.27	7.21
投资性房地产	2.11	2.10	2.05	2.04
非流动资产	45.78	42.65	33.79	33.64
资产总额	471.19	500.03	551.16	568.90

注: 2019 年末~2021 年末其他应收款不含应收利息及应收股利 (全文同)

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产和投资性房地产构成。2021 年末, 公司在建工程主要系阳光养老社区等自建项目的开发成本及部分城市基础设施项目的开发成本; 公司固定资产主要为公司购置的房屋及建筑物, 随着西部文旅及万佛灵山文旅 2 家子公司不再纳入合并报表范围而明显下降; 公司投资性房地产为公司所持有的房屋资产, 跟踪期内较为稳定。

截至 2021 年末, 公司受限资产合计 29.42 亿元, 占资产总额的比重为 5.34%, 主要包括受限的存货 29.30 亿元和货币资金 0.12 亿元。

资本结构

得益于股东及相关各方的资产注入, 跟踪期内公司所有者权益增长较快

得益于股东及相关各方的资产注入, 跟踪期内公司所有者权益增长较快。其中, 公司实收资本未发生变化。2021 年末公司资本公积较上年末有所增加, 系公司及下属子公司获得股东及相关各方无偿划转的土地、房屋和资本金, 合计增加公司资本公积 26.08 亿元, 以及宁乡市国有资产事务中心因城市建设规划调整收回了部分原划拨的土地资产, 相应减少公司资本公积 7.91 亿元综合所致。2022 年 3 月末, 公司资本公积继续增长, 系获得资本金所致。公司未分配利润保持增长, 为历年经营活动产生的净利润累积。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
实收资本	2.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	165.53	169.11	187.28	191.25
未分配利润	33.33	38.26	43.68	47.19
所有者权益	202.98	220.17	244.37	251.85

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司负债总额有所增长, 非流动负债占比较高

跟踪期内, 公司负债总额有所增长, 非流动负债占比较高。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款构成。2021 年末, 公司一年内到期的非流动负债包含

一年内到期的应付债券 17.99 亿元、长期借款 14.57 亿元和长期应付款 2.14 亿元，以及应付利息 4.72 亿元；应付账款主要为应付施工单位的工程款等。受往来款波动较大的影响，公司其他应付款继 2021 年末有所下降后于 2022 年 3 月末显著增长。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
一年内到期的非流动负债	24.83	32.57	39.41	35.58
应付账款	4.44	5.31	8.57	9.00
其他应付款	12.02	18.55	7.08	26.14
流动负债	47.83	63.44	58.98	74.65
长期借款	111.26	72.78	70.74	64.57
应付债券	85.96	127.27	161.13	162.51
长期应付款	23.16	16.37	15.92	15.31
非流动负债	220.38	216.42	247.80	242.40
负债总额	268.21	279.86	306.78	317.05

注：2019 年末~2021 年末其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款（全文同）

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要为从浦东发展银行、国家开发银行、中国农业银行等获得的质押借款、保证借款等。跟踪期内，公司应付债券增长较快，主要系公司于 2021 年发行“21 宁城 01”、“21 宁城 02”、“21 宁乡城投债/21 宁城投”等多只债项所致。公司长期应付款主要为应付国银金融租赁股份有限公司等金融机构的融资租赁和信托借款。

跟踪期内公司全部债务有所增长，考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司融资需求有所增加，全部债务有所增长。2021 年末，公司全部债务中短期有息债务占比为 12.28%。从债务构成来看，公司全部债务以债券融资和银行借款为主，主要用于项目投资、偿还有息债务和补充流动资金等。从债务率来看，2021 年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均较为稳定，整体处于行业中等水平。考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长。

图表 12 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	246.48	248.99	282.48	-
其中：短期有息债务	26.10	32.57	34.69	-
资产负债率	56.92	55.97	55.66	55.73
全部债务资本化比率	54.84	53.07	53.62	-

注：2021 年末公司全部债务未包含“一年内到期的非流动负债”中“一年内到期的非流动负债应付利息”

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 47.61 亿元，担保比率为 19.48%。公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 13 截至 2021 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保单位	企业性质	担保余额
湖南长沙灰汤温泉国际旅游度假区水务有限公司	国有企业	8990.00
宁乡市城发投资控股集团有限公司	国有企业	183925.00
宁乡市城镇开发建设投资有限公司	国有企业	61791.75
宁乡市国宏城镇开发投资有限公司	国有企业	850.00
宁乡市交通建设投资有限公司	国有企业	31940.00
宁乡市水务建设投资有限公司	国有企业	46999.00
宁乡市文化旅游投资有限公司	国有企业	107498.00
长沙金洲新城开发建设投资有限公司	国有企业	23000.00
长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司	国有企业	6147.08
长沙旺金投资有限公司责任公司	国有企业	5000.00
合计	-	476140.83

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

2021 年, 公司营业收入略有下降, 盈利指标处于较低水平, 盈利能力依然较弱

2021 年, 公司营业收入略有下降, 利润总额有所增长。同期, 公司期间费用对营业收入的侵蚀程度较小, 主要为管理费用; 财政补贴占利润总额的比重有所下降。从盈利能力指标看, 公司净资产收益率和总资本收益率均处于较低水平, 整体盈利能力依然较弱。

图表 14 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	32.84	33.08	32.33	11.69
期间费用	0.93	0.73	0.58	0.08
期间费用/营业收入	2.84	2.22	1.80	0.68
利润总额	2.68	5.63	6.19	3.51
财政补贴	2.32	1.28	0.64	-
财政补贴/利润总额	86.45	22.73	10.28	-
营业利润率	9.27	22.20	17.37	-
总资本收益率	0.63	1.23	1.18	-
净资产收益率	1.32	2.56	2.53	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖, 未来具有一定的不确定性

2021 年以来, 公司经营活动现金流入主要为收到往来款、土地出让及转让款及项目款等形成的现金流入; 经营活动现金流出主要是公司支付往来款及项目工程款所形成的现金流出。2021 年, 公司经营性净现金流转为小额净流入。公司经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖, 未来具有一定的不确定性。

2021 年以来, 公司投资活动现金流入规模较小, 主要为投资取得的现金分红及理财产品赎回形成的现金流入; 投资活动现金流出主要为自建项目所支付的现金等; 2021 年投资活动现金

流转为净流出。

2021年以来，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款和债券融资款，股东及相关各方注入资本金等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息等形成的现金流出；2021年筹资性净现金流呈净流入，系公司主要的资金来源。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
经营活动现金流入	45.39	66.43	59.53	23.68
现金收入比率	25.96	106.60	108.04	90.96
经营活动现金流出	36.96	72.45	59.05	34.35
经营性净现金流	8.43	-6.02	0.48	-10.67
投资活动现金流入	0.19	3.46	0.46	0.10
投资活动现金流出	6.37	2.81	3.54	0.02
投资性净现金流	-6.18	0.65	-3.08	0.08
筹资活动现金流入	84.74	101.78	83.47	13.42
筹资活动现金流出	78.52	90.92	73.43	14.47
筹资性净现金流	6.21	10.87	10.05	-1.05
现金及现金等价物净增加额	8.47	5.50	7.45	-11.64

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

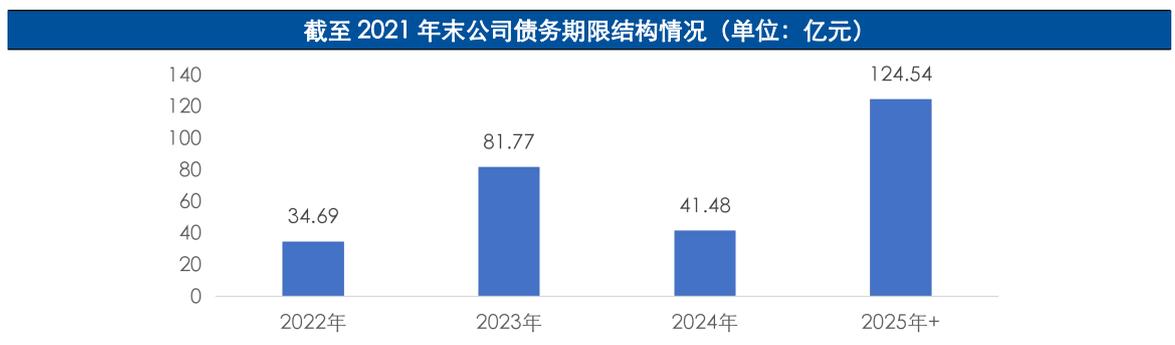
作为宁乡市重要的基础设施建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的大力支持，偿债能力很强

从短期偿债能力来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率仍处于很高水平，现金比率水平仍较低。公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力一般。2021年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较好。

从长期偿债能力来看，2021年末公司长期债务资本化比率略有增长，仍处中等水平；EBITDA对利息及全部债务的覆盖程度较弱。

从债务期限结构来看，截至2021年末，公司将于2022年偿还债务本金34.69亿元。公司将通过货币资金储备、主营业务回款、外部融资等渠道进行偿还。

图表 16 公司债务期限结构及偿债能力情况



项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率(%)	889.43	720.96	877.15	717.03
速动比率(%)	292.05	244.90	294.51	246.24
现金比率(%)	66.20	58.58	75.64	44.32
货币资金/短期有息债务(倍)	1.21	1.14	1.29	-
长期债务资本化比率(%)	52.05	49.57	50.35	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.50	0.40	-
全部债务/EBITDA(倍)	77.92	40.67	43.25	-

注：表中公司债务期限结构情况将债券回售考虑在内

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

考虑到公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

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（自主查询版），截至2022年5月20日，公司本部已结清贷款中共有4笔关注类贷款⁶，无不良/违约类贷款记录；未结清贷款中无关注类和不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

抗风险能力

基于对长沙市及宁乡市地区经济及财政实力、股东及相关各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，公司抗风险能力依然很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，长沙市地区经济保持增长，工程机械、汽车及零部件制造等主导产业发展良好，第三产业持续增长，经济实力很强；宁乡市经济总量保持增长，由装备制造、食品和新材料等六大产业主导的工业经济发展较快，地区经济实力依然很强；公司继续从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性；作为宁乡市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司全部债务有所增长，考虑到在建及拟建项目投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；公司经营活动现金流对波动较大的往来款及项目款存在依赖，未来具有一定的不确定性。

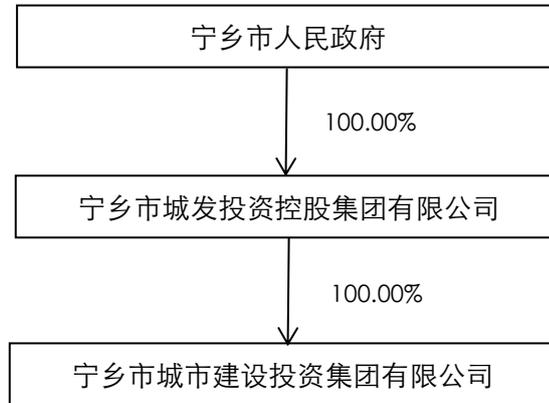
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，维持“16宁乡养老专项债”、“20宁乡城投MTN001”、“20宁乡城投MTN002”、“21宁乡城投MTN001”、“21宁乡城投债/21宁城投”、“21宁乡城投02/21宁城05”、“21宁城03”和“22宁城

⁶ 根据2014年6月中国农业银行股份有限公司宁乡县支行出具的证明，公司在该行3笔贷款详情分别为2000年10月27日发放贷款1500万元，到期日2003年10月27日，结清日2005年7月27日；2004年3月11日发放贷款950万元，到期日2004年9月11日，结清日2005年3月30日；2001年2月20日发放贷款2500万元，到期日2004年2月20日，结清日2004年3月11日。因该银行当时信贷政策允许展期，系经该银行同意进行的展期，并正常回收，上述3笔关注类贷款不属于企业信用问题。此外，根据2017年5月据国家开发银行湖南省分行客户四处出具的说明，公司申请了1亿元贷款，该行发放了3955万元，因公司长期未取用有关贷款，该行将该笔贷款登记为不良类贷款，先该笔贷款已还款，存续期内结息正常。

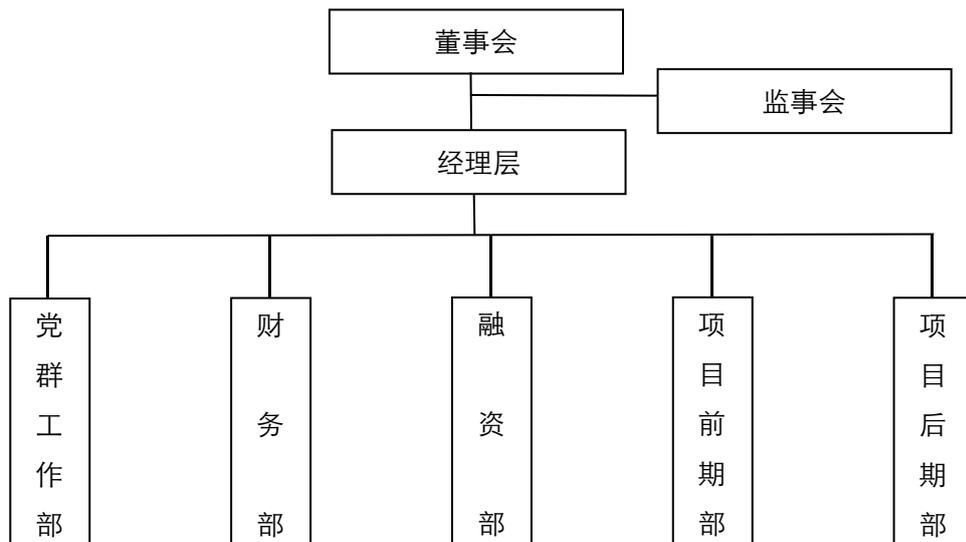
01”的信用等级均为 AA+。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	471.19	500.03	551.16	568.90
其中：存货	285.72	302.01	343.66	351.45
应收账款	68.37	62.70	62.49	64.21
货币资金	31.66	37.16	44.62	33.08
其他应收款	19.98	19.98	32.23	48.12
在建工程	19.90	20.42	19.83	19.85
固定资产	12.80	14.45	7.27	7.21
负债总额	268.21	279.86	306.78	317.05
其中：一年内到期的非流动负债	24.83	32.57	39.41	35.58
其他应付款	12.02	18.55	7.08	26.14
长期借款	111.26	72.78	70.74	64.57
应付债券	85.96	127.27	161.13	162.51
长期应付款	23.16	16.37	15.92	15.31
全部债务	246.48	248.99	282.48	-
其中：短期有息债务	26.10	32.57	34.69	-
所有者权益	202.98	220.17	244.37	251.85
营业收入	32.84	33.08	32.33	11.69
利润总额	2.68	5.63	6.19	3.51
经营性净现金流	8.43	-6.02	0.48	-10.67
投资性净现金流	-6.18	0.65	-3.08	0.08
筹资性净现金流	6.21	10.87	10.05	-1.05
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.27	22.20	17.37	-
总资本收益率（%）	0.63	1.23	1.18	-
净资产收益率（%）	1.32	2.56	2.53	-
现金收入比率（%）	25.96	106.60	108.04	90.96
资产负债率（%）	56.92	55.97	55.66	55.73
全部债务资本化比率（%）	54.84	53.07	53.62	-
流动比率（%）	889.43	720.96	877.15	717.03
速动比率（%）	292.05	244.90	294.51	246.24
现金比率（%）	66.20	58.58	75.64	44.32
经营现金流动负债比率（%）	17.62	-9.49	0.82	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.50	0.40	-
全部债务/EBITDA（倍）	77.92	40.67	43.25	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 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
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。