

信用评级公告

联合〔2023〕665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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，维持“21宁乡城投债/21宁城投”“21宁乡城投02/21宁城05”和“23宁乡城投01/23宁城02”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

宁乡市城市建设投资集团有限公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁乡市城市建设投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 宁乡城投债/21 宁城投	AA+	稳定	AA+	稳定
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	AA+	稳定	AA+	稳定
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/04/19
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/07/26
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	10.70 亿元	10.70 亿元	2028/04/06

注：1. 上述三期债券均在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%，上表到期兑付日为最后一次还本付息日；2. 上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 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

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
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				+5
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

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（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。跟踪期内，公司业务仍保持明显的区域专营优势，并在资产划拨和政府补助等方面继续得到大力度的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司未来投资支出压力大、资产流动性较弱及短期偿债压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，随着宁乡市经济不断发展和公司基础设施建设项目不断推进，公司未来发展前景良好，经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 宁乡城投债/21 宁城投”“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”和“23 宁乡城投 01/23 宁城 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司业务仍保持明显的区域专营优势。公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体之一，仍负责宁乡市新城（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。
- 跟踪期内，公司继续获得外部的大力支持。2022 年，公司获得资产划转共计 17.00 亿元，获得政府补助共 2.94 亿元。

关注

- 未来项目投资支出压力大，面临的投资压力大。截至 2022 年底，公司土地开发整理业务在建项目尚需投资 31.95 亿元，拟建项目总投资 52.98 亿元；公司代建项目业务在建项目尚需投资 5.47 亿元。
- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年底，公司存货和应收类款项占资产总额的比重合计 83.22%，对资金占用大，资产流动性较弱。
- 公司短期偿债压力较大。截至 2022 年底，公司短期债务占全部债务的 23.50%，现金短期债务比为 0.30 倍，短期偿债压力较大。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	湖南省长沙市宁乡市	江苏省无锡市滨湖区	江苏省无锡市江阴市	江苏省盐城市东台市
GDP (亿元)	1227.06	1057.87	4754.18	1050.52
一般公共预算收入 (亿元)	79.07	97.22	226.83	60.60
资产总额 (亿元)	551.42	281.64	453.90	573.07
所有者权益 (亿元)	258.60	122.32	123.30	244.73
营业总收入 (亿元)	32.61	20.41	20.66	14.29
利润总额 (亿元)	4.36	1.85	3.95	3.71
资产负债率 (%)	53.10	56.57	72.84	57.30
全部债务资本化比率 (%)	51.48	47.59	70.15	49.38
全部债务/EBITDA (倍)	59.22	49.36	18.13	54.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.30	0.57	1.33	0.16

注: 公司 1 为无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司, 公司 2 为江阴市国有资产经营有限公司, 公司 3 为东台市城市建设投资发展集团有限公司
 资料来源: 联合资信根据公开资料整理

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

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	37.16	44.62	19.57
资产总额 (亿元)	500.03	551.16	551.42
所有者权益 (亿元)	220.17	244.37	258.60
短期债务 (亿元)	33.34	39.88	64.48
长期债务 (亿元)	213.31	247.79	209.88
全部债务 (亿元)	246.65	287.66	274.36
营业总收入 (亿元)	33.08	32.33	32.61
利润总额 (亿元)	5.63	6.19	4.36
EBITDA (亿元)	6.17	6.58	4.63
经营性净现金流 (亿元)	-6.02	0.48	1.13
营业利润率 (%)	22.20	17.37	12.96
净资产收益率 (%)	2.56	2.53	1.68
资产负债率 (%)	55.97	55.66	53.10
全部债务资本化比率 (%)	52.84	54.07	51.48
流动比率 (%)	720.96	877.15	623.50
经营现金流动负债比 (%)	-9.49	0.82	1.36
现金短期债务比 (倍)	1.11	1.12	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.50	0.40	0.30
全部债务/EBITDA (倍)	39.98	43.71	59.22

公司本部 (母公司)			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	482.60	528.17	511.25
所有者权益 (亿元)	215.59	238.35	246.01
全部债务 (亿元)	191.73	231.61	222.58
营业总收入 (亿元)	32.78	28.73	20.94
利润总额 (亿元)	6.97	7.10	4.81
资产负债率 (%)	55.33	54.87	51.88
全部债务资本化比率 (%)	47.07	49.28	47.50
流动比率 (%)	477.65	629.55	473.61
经营现金流动负债比 (%)	-31.03	-2.41	9.57

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 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; 3. 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: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2023/02/10	喻宙宏 邹 洁	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	阅读全文
21 宁乡城投 02/21 宁城 05 21 宁乡城投 债/21 宁城投	AA ⁺	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
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/05/31	喻宙宏 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
21 宁乡城投 债/21 宁城投	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/8/13	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：“--”表示评级报告尚未对外披露；上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

宁乡市城市建设投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 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”）仍为公司唯一股东，宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2022 年底，公司本部内设党群工作部、财务融资部和项目建设部 3 个职能部门；同期末，公司合并报表范围内一级子公司共 11 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 551.42 亿元，所有者权益 64.48 亿元（含少数股东权益 317.78 万元）；2022 年，公司实现营业总收入 32.61 亿元，利润总额 4.36 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 12 日，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 26.70 亿元。跟踪期内，“21 宁乡城投债/21 宁城投”和“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”已按时支付利息，“23 宁乡城投 01/23 宁城 02”尚未到付息日。

截至 2023 年 4 月底，联合资信所评公司存续债券已使用 19.98 亿元，均按募集资金规定用途用于募投项目建设和补充营运资金。其中，“21 宁乡城投债/21 宁城投”所募集资金中，5.00 亿元用于宁乡市公共智慧停车场建设项目，3.00 亿元用于补充营运资金；“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”所募集资金中，5.00 亿元用于宁乡市公共智慧停车场建设项目，3.00 亿元用于补充营运资金；“23 宁乡城投 01/23 宁城 02”所募集资金中，2.56 亿元用于宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目，4.01 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，4.13 亿元用于补充运营资金。

表1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00	8.00	2021/04/19	7 年 ¹
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00	8.00	2021/07/26	7 年 ²
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	10.70	10.70	2023/04/06	7 年 (5+2) ³
合计	26.70	26.70	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，

¹ 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%

² 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%

³ 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%，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

前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评

级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，宁乡市经济保持增长，区域发展情况良好；财政收入明显提升，一般公共预算收入质量较好，财政自给率较弱，债务负担一般。

2022 年，宁乡市实现地区生产总值 1227.06 亿元，同比增长 4.7%。其中，第一产业增加值 138.74 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 523.73 亿元，同比增长 6.4%；第三产业增加值 564.60 亿元，同比增长 3.7%。三次产业结构由 2021 年的 11.3: 42.2: 46.5 调整为 11.3: 42.7: 46.0，工业增加值占 GDP 的比重为 38.6%；第一、二、三产业对经济增长的贡献率为 9.1%、53.8% 和 37.1%，分别拉动 GDP 增长 0.4、2.5 和 1.8 个百分点。按常住人口计算，2022 年，宁乡市人均 GDP 为 9.64 万元。第二十二届县域经济基本竞争力排名前移 1 位，跃居全国百强第 17 位，中部第 3 位。

2022 年，宁乡市实现一般公共预算收入 79.07 亿元，同比增长 8.59%。其中，税收收入 59.74 亿元，同比增长 6.62%，非税收入 19.33 亿元，同比增长 15.18%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 75.55%，收入质量较好；一般公共预算支出 130.50 亿元，同比增长 8.22%，财政自给率为 60.59%，财政自给能力较弱。同期，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 204.16 亿元，其中，一般债务余额 51.76 亿元，专项债务余额 152.40 亿元，债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，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

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍保持较强的区域专营性。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为宁乡市重要基础设施建设主体之一，仍负责宁乡市主城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。跟踪期内，公司上述业务仍保持较强的区域专营性。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子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6月13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⁴。公司过往债务履约情况良好。

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：914301245827730450），截至2023年6月13日，子公司长沙市新煤城投资有限公司（以下简称“新煤城投”）本部无不良或关注类信贷信息

记录，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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比小幅增长，仍主要由土地开发和代建项目业务收入构成；公司各板块业务毛利率同比均有所下降，综合毛利率同比小幅下降。

2022 年，公司实现营业总收入 32.61 亿元，同比增长 0.87%。2022 年，公司营业总收入仍主要来自土地开发和代建项目业务收入，二者合计占比超 97.00%；其他业务包括资产处置、物业服务等。

毛利率方面，2022 年，公司各版块业务毛利率同比均有所下降，导致当年综合毛利率同比下降 3.81 个百分点。

表2 公司营业总收入构成与毛利率情况

业务类别	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	16.45	50.89	28.21	16.83	51.62	24.32
代建项目	9.98	30.88	13.04	15.04	46.13	12.74
其他业务	5.90	18.23	21.15	0.73	2.25	0.11
合计	32.33	100.00	22.24	32.61	100.00	18.43

注：2021 年，公司其他业务收入（其中资产处置收入为 5.08 亿元）占比较高，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济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“宁乡经开”），当年资产处置业务收入同比增加 3.65 亿元所致。
资料来源：公司审计报告

⁴ 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。

2. 业务经营分析

(1) 土地开发

2022年，受土地行情及地块位置影响，公司土地开发业务毛利率同比有所下降，整体业务回款情况较好。公司土地开发整理项目待投资规模大；公司自有土地地理位置优越且储备充足，业务持续性强。

2022年，公司土地开发业务仍分为两类：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。2022年，公司土地开发收入有所增长，毛利率有所下降，毛利率的下降主要系受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。

土地开发整理

2022年，公司土地开发整理业务模式未发生变化。公司与宁乡市土地储备中心（以下简称“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。

2021—2022年，公司土地开发整理收入分别为9.31亿元和1.68亿元，回款金额分别为8.04亿元和10.00亿元。跟踪期内，公司土地开发整理业务回款情况较好。截至2022年底，公司土地开发整理业务累计尚未回款8.48亿元。

截至2022年底，公司主要在整理土地项目预计总投资为166.39亿元，投资134.44亿元，尚需投资31.95亿元，规模较大。

表3 截至2022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	29.72	2015.09	2024.07	土储中心
新城区一期开发用地	38.04	37.48	2006.12	2023.02	土储中心
白马大道周边土地开发	20.20	16.71	2015.09	2024.07	土储中心
东城片区土地整理开发项目	16.85	17.30	2015.01	2023.11	土储中心
工业遗址公园周边土地开发	6.23	5.84	2015.12	2023.11	土储中心
八家湾片区棚户区改造项目	15.85	5.90	2017.06	2025.09	土储中心
下南苑棚户区改造项目土地开发	5.00	5.56	2014.08	2023.12	土储中心
玉潭新城周边土地开发项目	10.53	6.90	2016.05	2023.07	土储中心
高铁新城片区开发	4.99	4.72	2020.11	2024.12	土储中心
沿江路、龙江路周边土地开发	5.24	4.31	2010.09	2024.02	土储中心
合计	166.39	134.44	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2022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

2022年，公司自有土地出让业务模式未发生变化。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相关成本、费用根据实际发生额结转销售成本。

2021—2022年，受当地房地产市场影响，公司自有土地出让收入分别为7.14亿元和15.16亿元，回款金额分别为7.14亿元和17.18亿元。跟踪期内，公司自有土地出让业务回款情况较好。截至2022年底，公司自有土地出让业务累计尚未回款2.09亿元。

截至2022年底，公司账面上自有土地面积8095.32亩，账面价值149.49亿元。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4 2022年公司自有土地出让情况

出让土地证号	收入确认金额(亿元)	受让方
湘(2022)宁乡市不动产权第0007782号	2.95	宁乡洧东新城建设开发有限公司
宁(1)国用(2015)第0366号 宁(1)国用(2015)第0512号 湘(2022)宁乡市不动产权第022680号	4.16	湖南宁润置业有限公司
湘(2020)宁乡市不动产权第0028319号 湘(2020)宁乡市不动产权第0028320号 湘(2020)宁乡市不动产权第0028323号 湘(2021)宁乡市不动产权第0003296号 湘(2020)宁乡市不动产权第0028315号	8.05	宁乡洧东新城建设开发有限公司
合计	15.16	--

注：表格中部分收入为含税收入
资料来源：公司提供

(2) 代建项目

2022年，公司代建项目业务整体回款情况尚可；截至2022年底，公司代建项目业务尚

需投资规模较小，且无拟建代建项目，该业务可持续较差。公司自营项目投入规模较大，需对自营项目未来经营情况保持关注。

2022年，公司代建项目业务模式未发生变化。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。

2022年，因部分项目完工结算，公司代建项目收入大幅增长50.70%，回款金额为9.73亿元，跟踪期内，公司代建项目业务回款情况尚可。截至2022年底，公司代建项目业务累计尚未回款35.81亿元。

截至2022年底，公司主要在在建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和向前路、站前路基础设施建设项目等，合计总投资45.81亿元，已投资40.34亿元，尚需投资5.47亿元，规模较小。同期末，公司无拟建基础设施代建项目，该业务可持续较差。

表5 截至2022年底公司主要在建代建项目情况

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	19.95	2016—2023
向前路、站前路基础设施建设项目	9.08	8.32	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	5.02	2017—2022
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	1.69	1.39	2017—2022
宁乡县火车站前广场提质改造工程项目	0.66	0.54	2016—2022
合计	45.81	40.34	--

资料来源：公司提供

此外，截至 2022 年底，公司在建的基础设施项目还包括两个自营项目，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 36.32 亿元，已投资 31.06 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。同期末，公司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。公司自营项目投入规模较大，需对自营项目未来经营情况保持关注。

3. 未来发展

未来，公司将继续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。

未来，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，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，截至2021年底，公司合并报表范围内有13家一级子公司。2022年，公司合并报表范围内减少2家一级子公司⁵。截至2022年底，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共11家。2022年，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

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底小幅增长，资产结构变动小，仍以流动资产为主；资产中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和坏账计提情况；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长0.05%。其中，流动资产占93.77%，非流动资产占6.23%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表6 公司主要资产构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	517.37	93.87	517.07	93.77
货币资金	44.62	8.10	19.57	3.55
应收账款	62.49	11.34	54.72	9.92
预付款项	34.37	6.24	38.30	6.95
其他应收款	32.23	5.85	45.68	8.28
存货	343.66	62.35	358.51	65.02
非流动资产	33.79	6.13	34.35	6.23

⁵ 分别为宁乡山水城经济建设投资有限公司（股权划出）和湖南宁乡味道营销管理有限公司（注销）

在建工程	19.83	3.60	21.59	3.91
资产总额	551.16	100.00	551.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产517.07亿元，较上年底下降0.06%。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2022年底，公司货币资金19.57亿元，较上年底下降56.14%，其中有0.12亿元受限资金，受限比例为0.02%，全部为履约保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值54.72亿元，较上年底下降12.43%，主要系土储中心及宁乡市财政局回款所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额58.27亿元，其中账龄在1年以内、1~2年、2~3年及3年以上的分别占31.53%、23.70%、12.79%和31.98%；坏账准备余额3.53亿元，计提比例6.07%，需持续关注公司应收账款回收和坏账计提情况；从集中度看，应收账款前五名账面余额合计56.87亿元，占比为97.61%，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7 截至2022年底应收账款前五名情况

债务人名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备 (亿元)
宁乡市政府	35.08	60.22	0.00
宁乡经开	9.74	16.72	2.10
土储中心	8.48	14.55	0.00
宁乡市国资投资控股集团有限公司	2.46	4.22	0.49
湖南时代天街置业有限公司	1.11	1.90	0.55
合计	56.87	97.61	3.15

注：湖南时代天街置业有限公司实际控制人系自然人
资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司预付款项38.30亿元，较上年底增长11.44%，主要系预付工程款和土地出让款增长所致；从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中1年以内的占48.77%、1~2年的占25.10%；从构成看，公司预付款主要为预付的工程款和土地出让款，前五名合计占比为

51.75%，集中度一般。

截至2022年底，公司其他应收款45.68亿元，较上年底增长41.70%，主要系往来款增加所致。按账龄分析法计提坏账的其他应收款余额52.00亿元，其中账龄在1年以内、1~2年、2~3年及3年以上的分别占58.20%、15.66%、6.35%和19.19%；坏账准备余额6.32亿元，计提比例12.15%，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36.89亿元，占比为70.94%，集中度较高，主要系与国有企业、关联公司等往来款，坏账准备余额4.17亿元。

表8 截至2022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)
城开投公司	往来借款	15.56	29.92	0.78
宁乡御园房地产有限公司	往来款	6.51	12.53	2.26
湖南建利建设工程有限公司	往来款	5.95	11.44	0.30
宁乡市文化旅游投资有限公司	往来款	4.95	9.52	0.43
长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司	往来款	3.92	7.53	0.39
合计	—	36.89	70.94	4.17

注：“城开投公司”全称为“宁乡市城镇开发建设投资有限公司”，系宁乡城发的全资子公司；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；湖南建利建设工程有限公司系城开投公司全资子公司；长沙万佛灵山文化旅游投资有限公司系宁乡市文化旅游投资有限公司全资子公司

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货358.51亿元，较上年底增长4.32%，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、项目开发成本等构成。其中，土地使用权账面价值合计149.49亿元（面积8095.32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205.92亿元。存货未计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产34.35亿元，较上年底增长1.67%。公司非流动资产主要由

在建工程构成。

截至2022年底，公司在建工程21.59亿元，较上年底增长8.84%。从构成看，在建工程由向前路、站前路（8.32亿元）、一江两岸三洲道路设施（5.12亿元）、阳光养老院（4.21亿元）和宁乡市公共智慧停车场建设项目（3.92亿元）构成，未计提减值准备。

截至2022年底，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9 截至2022年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	41.31	7.49	贷款抵押
投资性房地产	2.01	0.36	贷款抵押
合计	43.44	7.88	--

资料来源：根据公司审计报告整理

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年底为458.91亿元，占资产总额的比重合计83.22%，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。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益有所增长，资本公积和实收资本占比仍较高，所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益258.60亿元，较上年底增长5.82%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.99%，实收资本和资本公积合计占所有者权益的80.20%，所有者权益结构稳定性较好。

表10 公司所有者权益构成情况

科目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	10.00	4.09	10.00	3.87
资本公积	187.28	76.64	197.39	76.33
未分配利润	43.68	17.88	47.38	18.32
所有者权益合计	244.37	100.00	258.60	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司实收资本未发生变化；从构成看，实收资本包括股东注入的货币资金8.60亿元、实物资产（房屋、建筑物）0.68亿元及土地使用权0.72亿元。

截至2022年底，公司资本公积较上年底增加10.11亿元，其中资本公积增加18.85亿元⁶，减少8.74亿元⁷。

截至2022年底，公司未分配利润47.38亿元，较上年底增长8.47%，系公司利润累积所致。

(2) 负债

截至2022年底，公司债务规模略有下降，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担一般，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。

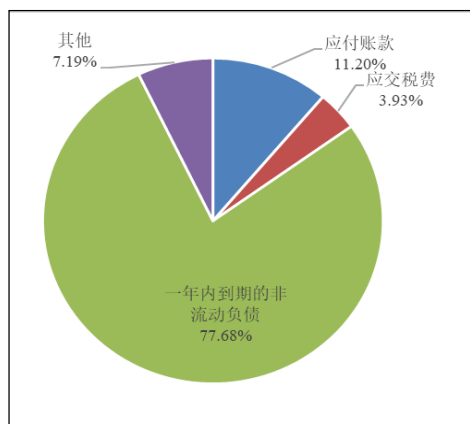
截至2022年底，公司负债总额292.82亿元，较上年底下降4.55%，主要系应付债券减少所致。其中，流动负债占28.32%，非流动负债占71.68%，公司负债仍以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2022年底，公司流动负债82.93亿元，较上年底增长40.60%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。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。

⁶ 城开投公司将宁乡市国宏城镇开发投资有限公司100.00%股权划至新媒城投，公司资本公积增加1.49亿元；宁乡市财政局分别拨付新媒城投和公司本部项目权益性资金5.00亿元和10.21亿元，共增加资本公积15.21亿元；宁乡市白马桥街道财政所将长沙白马新兴建设投资有限公司欠其部分应付款项（0.30亿元）予以核减，作为对公司的资本投入，计入“资本公积”。

⁷ 宁乡市国有资产事务中心（以下简称“国资事务中心”）收回了部分原划拨的土地资产，公司资本公积减少8.67亿元；公司将其持有的宁乡山水城经济建设投资有限公司100.00%股权（0.30亿元）无偿划转给宁乡市产业投资有限公司，公司资本公积减少704.57万元。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司应付账款9.29亿元，较上年底增长8.41%，主要为应付工程款。

截至2022年底，公司其他应付款5.08亿元，较上年底下降28.28%，主要系往来款减少所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债64.42亿元，较上年底增长63.45%。其中，一年内到期的应付债券29.31亿元、一年内到期的长期借款22.63亿元、一年内到期的长期应付款8.38亿元。

截至2022年底，公司非流动负债209.89亿元，较上年底下降15.30%，主要系应付债券减少所致。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。

截至2022年底，公司长期借款77.50亿元，较上年底增长9.56%。其中，保证借款24.82亿元，抵押和保证借款18.68亿元，质押借款17.41亿元，质押和保证借款11.55亿元，质押和抵押借款5.05亿元。

截至2022年底，公司应付债券124.97亿元，较上年底下降22.44%，主要系转入“一年内到期的应付债券”所致。

截至2022年底，公司长期应付款7.42亿元，较上年底下降53.41%，主要系偿付建信理财有限责任公司和渤海国际信托股份有限公司的有息借款所致。

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，截至2022年底，公司

全部债务274.36亿元，较上年底下降4.62%。债务结构方面，短期债务占23.50%，长期债务占76.50%，以长期债务为主，其中，短期债务64.48亿元，较上年底增长61.69%，长期债务209.88亿元，较上年底下降15.30%。从债务指标来看，截至2022年底，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53.10%、51.48%和44.80%，较上年底分别下降2.56个百分点、2.59个百分点和5.55个百分点。总体来看，公司债务负担一般。

从债务期限分布看，截至2022年底，公司短期内偿债压力较大，如下表所示。

表11 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后	合计
偿还金额(亿元)	64.48	35.98	58.02	56.75	59.13	274.36
占比(%)	23.50	13.11	21.15	20.68	21.55	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入略有增长，主要来自代建和土地开发业务；公司费用控制能力强；2022年，其他收益同比大幅增长，当年利润总额对政府补助的依赖性较强，信用减值损失金额较大。公司整体盈利指标表现仍很好。

2022年，公司实现营业总收入32.61亿元，同比增长0.87%；营业成本26.60亿元，同比增长5.81%；营业利润率为12.96%，同比下降4.41个百分点。

表12 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	32.33	32.61
利润总额(亿元)	6.19	4.36
营业利润率(%)	17.37	12.96
总资产收益率(%)	1.17	0.82
净资产收益率(%)	2.53	1.68

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从期间费用看，2022年，公司费用总额为0.14亿元，同比下降75.42%，仍以管理费用为主。其中，公司管理费用为0.42亿元，财务费用为-0.28亿元。2022年，公司期间费用率为

0.44%，同比下降1.36个百分点，期间费用对公司利润侵蚀程度小，费用控制能力强。

非经常性损益方面，2022年，公司其他收益2.94亿元，同比增长361.27%，主要为政府补助；2022年，公司信用减值损失为-2.41亿元，主要为应收账款坏账损失。跟踪期内，利润总额对政府补助的依赖性较强。

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，但公司整体盈利指标表现仍很好。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流持续净流入，现金收入比保持增长，收入实现质量较好；公司投资活动现金流持续净流出；2022年，因公司当年发行债券金额大幅下降，公司筹资活动现金流入同比大幅下降，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表13 公司现金流量情况

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入（亿元）	59.53	68.20
经营活动现金流出（亿元）	59.05	67.07
经营现金流量净额（亿元）	0.48	1.13
投资活动现金流入（亿元）	0.46	0.15
投资活动现金流出（亿元）	3.54	1.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.08	-1.78
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-2.60	-0.65
筹资活动现金流入（亿元）	83.47	48.19
筹资活动现金流出（亿元）	73.43	72.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.05	-24.40
现金收入比（%）	108.04	128.43

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，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。2022年，公司经营活动现金流持续净流入。2022年，公司现金收入比保持增长，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入相对较小；同期，公司投资活动现金流出同比下降45.35%，主要系购置固定资产及自持项目投资支出。2022年，公司投资活动现

金流持续净流出。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降42.27%，资金主要来自借款权益性资本补充，其中取得借款收到的现金41.62亿元，同比增长30.10%；公司筹资活动现金流出同比下降1.15%。同期，因公司当年发行债券金额大幅下降，筹资活动现金流入同比大幅下降，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱；公司或有负债风险较小，间接融资渠道有待拓宽。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	877.15	623.50
	速动比率（%）	294.51	191.19
	经营现金/流动负债（%）	0.82	1.36
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.02
长期偿债能力	现金类资产/短期债务（倍）	1.12	0.30
	EBITDA（亿元）	6.58	4.63
	全部债务/EBITDA（倍）	43.71	59.22
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	0.40	0.30
	经营现金/利息支出（倍）	0.03	0.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，但公司流动资产对流动负债的保障程度仍强；2022年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均有所增长，公司经营现金流量净额对流动负债的保障程度尚可，对短期债务的保障程度弱。截至2022年底，公司现金短期债务比降至0.30倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比下降29.60%，EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA、经营现金/全部债务及经营

现金/利息支出均有所增长，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度、经营现金对全部债务和利息支出的保障程度均弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保金额共计 34.97 亿元，占净资产的比重为 13.52%，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 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 162.73 亿元，其中已使用授信 131.78 亿元，尚余授信 30.95 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和收入占合并口径比重均很高，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 511.25 亿元，较上年底下降 3.20%。其中，流动资产 449.26 亿元（占 87.88%），非流动资产 61.98 亿元（占 12.12%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 10.18%）、预付款项（占 6.82%）、其他应收款（占 15.23%）和存货（占 64.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 60.91%）、固定资产（占 6.45%）和在建工程（占 28.49%）构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 265.24 亿元，较上年底下降 8.48%。其中，流动负债 94.86 亿元（占 35.76%），非流动负债 170.38 亿元（占 64.24%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 9.11%）、其他应付款（占 25.18%）和一年内到期的非流动负债（占 62.84%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 22.30%）和应付债券（占 73.35%）构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 51.88%，较 2021 年底下降 2.99 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 222.58 亿元。其中，短期债务占 26.78%、长期债务占

73.22%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 47.50%，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 246.01 亿元，较上年底增长 3.21%。其中，实收资本为 10.00 亿元（占 4.06%）、资本公积合计 184.20 亿元（占 74.88%）、未分配利润合计 48.01 亿元（占 19.52%）、盈余公积合计 3.80 亿元（占 1.54%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 20.94 亿元，利润总额为 4.81 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 9.08 亿元、-7.83 亿元和 -28.35 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产、负债及所有者权益分别占合并口径的 92.71%、90.58% 和 95.13%，占比均很高。2022 年，公司本部营业总收入及利润总额分别占合并口径的 64.21% 和 110.22%。

十、外部支持

公司股东及实际控制人均具有很强的综合实力，支持能力很强；近年来，公司在资金投入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持，股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

宁乡城发为公司唯一股东。宁乡城发成立于 2015 年 7 月，宁乡市政府为其唯一股东。宁乡城发作为宁乡市重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（一环以外）的基础设施建设、土地开发整理以及宁乡市景区投资运营和砂石销售等业务，区域专营优势明显。近年来，宁乡城发收入及利润规模稳定增长，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系宁乡市政府。宁乡市是湖南省辖县级市，由湖南省省会长沙市代管。2020—2022 年，宁乡市经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比较高。截至 2022 年底，宁乡市政府债务余额为 204.16 亿

元，政府债务负担一般。

整体看，公司股东及实际控制人均具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体之一，是宁乡城发下属最重要的子公司，主要负责宁乡市新城（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。2022年以来，股东及实际控制人对公司的支持体现在资产划拨和政府补助等方面。

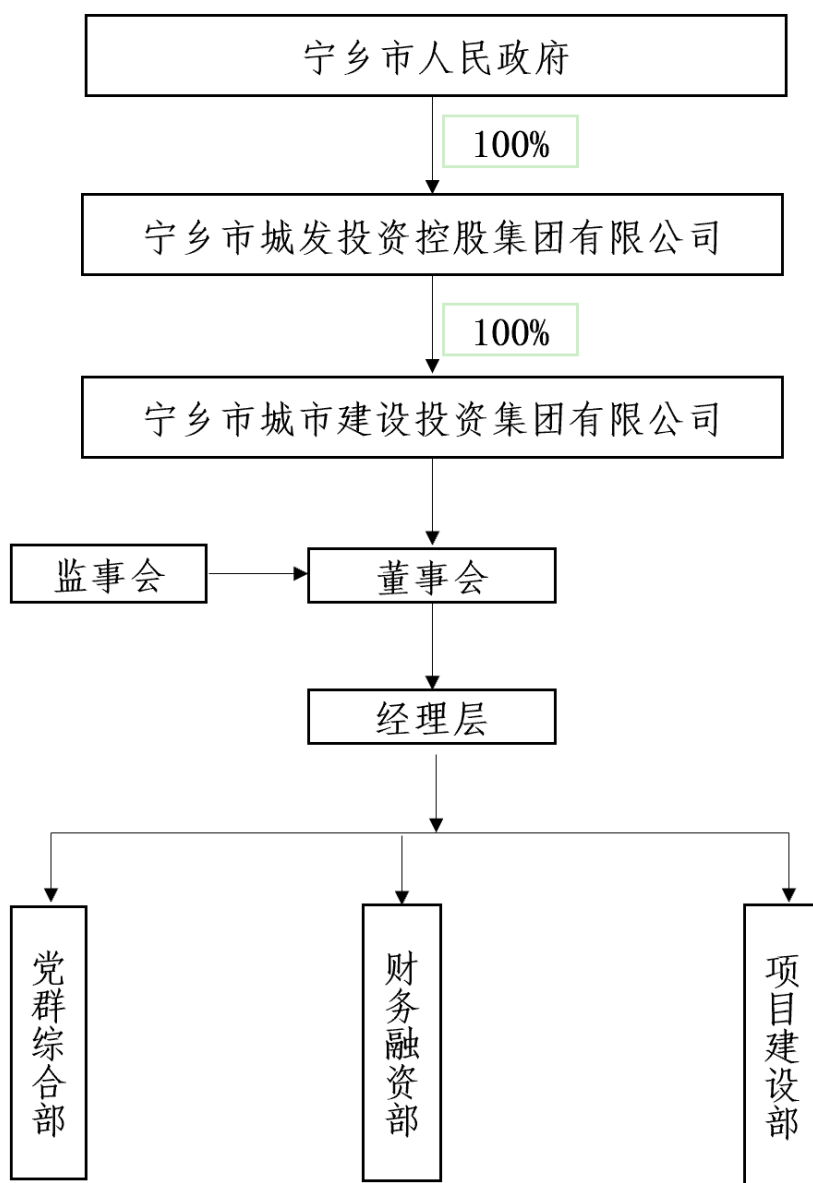
资产划拨方面，2022年，公司获得宁乡市财政局拨付的资本金10.21亿元，新煤城投获得宁乡市财政局拨付的资本金5.00亿元，计入“资本公积”；城开投公司将宁乡市国宏城镇开发投资有限公司100.00%股权划至新煤城投，公司资本公积增加1.49亿元；宁乡市白马桥街道财政所将长沙白马新兴建设投资有限公司欠其部分应付款项（0.30亿元）予以核减，作为对公司的资本投入，计入“资本公积”。

政府补助方面，2022年，公司收到政府补助2.94亿元，计入“其他收益”。

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21宁乡城投债/21宁城投”“21宁乡城投02/21宁城05”和“23宁乡城投01/23宁城02”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务范围	实收资本(亿元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	取得方式
1	湖南同兴产业投资有限公司	长沙市	城市基础设施建设；房地产开发；房屋租赁；物业管理	5.00	100.00	100.00	投资设立
2	宁乡圆方医疗投资有限公司	宁乡经济技术开发区	医院投资；健康医疗产业项目的建设、运营、管理；土地管理服务	0.60	100.00	100.00	投资设立
3	湖南省宁乡市城市运营发展有限公司	宁乡市	物业管理、物业清洁、维护；绿化养护	2.00	100.00	100.00	投资设立
4	开元发展（宁乡）投资有限责任公司	长沙市	企业自有资金投资；土地管理服务；自有房地产经营活动；房屋租赁；场地租赁	5.50	100.00	100.00	投资设立
5	长沙市新煤城投资有限公司	长沙市	产业园区及配套设施项目的建设与管理；城乡基础设施建设	1.35	100.00	100.00	划拨
6	长沙白马新兴建设投资有限公司	宁乡经济技术开发区	城镇基础设施建设投资；招商引资；建筑材料销售	1.00	100.00	100.00	划拨
7	宁乡智慧城市大数据管理有限公司	长沙市	数据处理和存储服务；电子商务平台的开发建设	0.10	100.00	100.00	投资设立
8	长沙新康城市更新建设投资有限公司	宁乡经济技术开发区	储备土地前期开发及配套建设；土地管理服务；自有房地产经营活动	1.00	100.00	100.00	投资设立
9	宁乡市城市路灯维护建设有限公司	宁乡市	城市路灯建设设计；路灯维护技术咨询	0.10	100.00	100.00	划拨
10	宁乡城投拆迁工程有限公司	宁乡市	房屋拆除；房屋建筑工程、园林绿化工程的施工	0.10	100.00	100.00	投资设立
11	湖南宁乡城发保创城市服务有限公司	宁乡市	市政设施管理；物业管理；园林绿化工程施工；城市公园管理	0.05	51.00	51.00	投资设立

资料来源：审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.16	44.62	19.57
资产总额（亿元）	500.03	551.16	551.42
所有者权益（亿元）	220.17	244.37	258.60
短期债务（亿元）	33.34	39.88	64.48
长期债务（亿元）	213.31	247.79	209.88
全部债务（亿元）	246.65	287.66	274.36
营业总收入（亿元）	33.08	32.33	32.61
利润总额（亿元）	5.63	6.19	4.36
EBITDA（亿元）	6.17	6.58	4.63
经营性净现金流（亿元）	-6.02	0.48	1.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.50	0.52	0.56
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.06
现金收入比（%）	106.60	108.04	128.43
营业利润率（%）	22.20	17.37	12.96
总资本收益率（%）	1.24	1.17	0.82
净资产收益率（%）	2.56	2.53	1.68
长期债务资本化比率（%）	49.21	50.35	44.80
全部债务资本化比率（%）	52.84	54.07	51.48
资产负债率（%）	55.97	55.66	53.10
流动比率（%）	720.96	877.15	623.50
速动比率（%）	244.90	294.51	191.19
经营现金流动负债比（%）	-9.49	0.82	1.36
现金短期债务比（倍）	1.11	1.12	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.40	0.30
全部债务/EBITDA（倍）	39.98	43.71	59.22

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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
资料来源：根据公司审计报告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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	36.33	43.44	16.34
资产总额 (亿元)	482.60	528.17	511.25
所有者权益 (亿元)	215.59	238.35	246.01
短期债务 (亿元)	27.16	32.47	59.61
长期债务 (亿元)	164.57	199.14	162.97
全部债务 (亿元)	191.73	231.61	222.58
营业总收入 (亿元)	32.78	28.73	20.94
利润总额 (亿元)	6.97	7.10	4.81
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-27.96	-1.80	9.08
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.59	0.55	0.43
存货周转次数 (次)	0.10	0.08	0.06
总资产周转次数 (次)	0.07	0.06	0.04
现金收入比 (%)	106.77	115.21	125.22
营业利润率 (%)	22.87	19.19	13.12
总资本收益率 (%)	1.71	1.51	1.03
净资产收益率 (%)	3.23	2.98	1.95
长期债务资本化比率 (%)	43.29	45.52	39.85
全部债务资本化比率 (%)	47.07	49.28	47.50
资产负债率 (%)	55.33	54.87	51.88
流动比率 (%)	477.65	629.55	473.61
速动比率 (%)	188.06	243.85	169.85
经营现金流动负债比 (%)	-31.03	-2.41	9.57
现金短期债务比 (倍)	1.34	1.34	0.27
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
资料来源: 根据公司审计报告整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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