

信用评级公告

联合〔2023〕4414号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡沔东新城建设开发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，确定维持宁乡沔东新城建设开发有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22宁沔产融01/22宁沔01”和“22宁沔产融02/22宁沔02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

宁乡沔东新城建设开发有限公司

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
宁乡沔东新城建设开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
宁乡市国资投资控股集团有限公司	AA _{pi}	稳定	AA _{pi}	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 宁沔产融 01/22 宁沔 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 宁沔产融 02/22 宁沔 02	AAA	稳定	AAA	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
22 宁沔产融 01/22 宁沔 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/16
22 宁沔产融 02/22 宁沔 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/06/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券，“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”和“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”到期兑付日为债券回售日

评级时间：2023 年 6 月 21 日

偿债主体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在联合资信官网公开披露

评级观点

宁乡沔东新城建设开发有限公司（以下简称“公司”）是宁乡市沔东新城片区的开发建设及宁乡市县域内的公路投资建设主体，在股东发展战略中承担重要职能。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍具有区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司未来面临投资压力大、资产流动性仍差和面临集中偿债压力大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。随着宁乡市经济持续发展和公司土地整理开发及工程建设服务业务陆续确认收入，公司经营状况有望保持稳定。

“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定。三峡担保担保实力极强，其担保显著提升了“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”本息偿付安全性。

“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合担保担保实力极强，显著提升了“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”到期偿付安全性。

“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”由宁乡市国资投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡国资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，宁乡国资主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为稳定。宁乡国资担保实力很强，其担保有助于提升“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”到期偿付安全性。

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“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”和“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，宁乡市实现地区生产总值 1227.1 亿元，同比增长 4.7%；宁乡

偿债主体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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
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

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 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	1227.06	1053.10	1180.00	1302.16
一般公共预算收入 (亿元)	79.07	90.10	64.09	70.48
资产总额 (亿元)	180.73	119.90	189.15	271.41
所有者权益 (亿元)	76.48	65.06	73.86	104.74
营业总收入 (亿元)	14.16	6.14	16.5	29.1
营业利润率 (%)	28.33	22.51	14.59	0.75
利润总额 (亿元)	3.57	1.08	2.25	2.44
资产负债率 (%)	57.68	45.73	60.95	61.41
全部债务资本化比率 (%)	43.51	45.33	58.87	57.96
全部债务/EBITDA	13.61	30.38	35.27	50.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.86	0.60	0.44	0.57

注：公司 1 为长沙望源开发建设有限公司，公司 2 为长沙金霞新城城市发展有限公司，公司 3 为长沙天心城市建设投资开发集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

高志杰 登记编号 (R0150220120076)

王 聪 登记编号 (R0150220120033)

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

市实现一般公共预算收入 79.1 亿元，同比增长 8.6%。

2. 跟踪期内，公司业务仍具有区域专营优势。公司作为宁乡市沩东新城片区的基础设施开发建设及宁乡市县域内的公路投资建设主体，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍具有区域专营优势。

3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2020—2022 年，公司收到政府补贴 0.84 亿元、0.79 亿元和 0.41 亿元，计入“其他收益”；收到政府注入资产或债务豁免分别为 7.35 亿元、8.00 亿元和 5.54 亿元，计入“实收资本”或“资本公积”。

关注

1. 公司未来面临投资压力大。截至 2022 年底，公司主要在建工程建设服务项目未来尚需投资超 35.51 亿元，土地整理开发在建及拟建项目未来尚需投资 12.31 亿元，公司未来面临投资压力大。

2. 资产流动性仍差。截至 2022 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额比重 84.50%，较去年提升 2.47 个百分点，未来回收期限存在较大不确定性，资产流动性仍差。

3. 面临集中偿债压力大。截至 2022 年底，公司 2024 年需偿还到期债务 26.13 亿元，面临集中偿债压力大。

偿债主体主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	1.59	1.47	1.14
资产总额 (亿元)	166.10	165.93	180.73
所有者权益 (亿元)	61.73	75.96	76.48
短期债务 (亿元)	33.46	33.36	14.13
长期债务 (亿元)	59.93	41.35	43.16
全部债务 (亿元)	93.39	74.70	57.29
营业总收入 (亿元)	10.20	9.26	14.16
利润总额 (亿元)	1.63	1.59	3.57
EBITDA (亿元)	2.37	2.35	4.33
经营性净现金流 (亿元)	-10.46	-4.84	21.95
营业利润率 (%)	15.97	18.32	28.33
净资产收益率 (%)	2.02	1.56	3.35
资产负债率 (%)	62.84	54.22	57.68
全部债务资本化比率 (%)	60.20	49.58	42.83
流动比率 (%)	316.90	317.42	294.81
经营现金流动负债比 (%)	-22.20	-10.26	39.14
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.04	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.38	0.86
全部债务/EBITDA (倍)	39.36	31.82	13.24

公司本部			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	106.89	129.31	144.22
所有者权益（亿元）	57.46	65.45	69.25
全部债务（亿元）	18.39	33.63	41.38
营业总收入（亿元）	8.71	4.95	11.14
利润总额（亿元）	1.86	0.68	3.63
资产负债率（%）	46.24	49.38	51.98
全部债务资本化比率（%）	24.24	33.94	37.40
流动比率（%）	244.43	352.60	322.04
经营现金流负债比（%）	-41.21	-92.88	20.26

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；3. 本报告已将其他应付款中有息债务分别调整至短期债务和长期债务核算，将应付账款中有息债务调整至公司短期债务，将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务中核算
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

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
22宁沪产融01/22宁沪01	AAA	AA	稳定	2022/06/22	高志杰 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
	AAA	AA	稳定	2022/02/23	高志杰 王妍	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
22宁沪产融02/22宁沪02	AAA	AA	稳定	2022/06/22	高志杰 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
	AAA	AA	稳定	2022/06/10	高志杰 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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；“-”代表评级报告未披露

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洧东新城建设开发有限公司（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。

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。

宁乡沔东新城建设开发有限公司

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”）关于宁乡沔东新城建设开发有限公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，宁乡市国资投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡国资”）仍为公司唯一股东，公司实际控制人仍为宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）。

截至 2023 年 3 月底，公司经营范围较上年无变化。

截至 2022 年底，公司本部内设 4 个职能部门，包括综合管理部、财务融资部、项目服务部和项目建设部；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 2 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 180.73 亿元，所有者权益 76.48 亿元（含少数股东权益 0.39 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 14.16 亿元，利润总额 3.57 亿元。

公司注册地址：宁乡市历经铺街道历经铺村十八组；法定代表人：谢建明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的公开存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 宁沔产融 01/22 宁沔 01	5.00	5.00	2022/03/16	3+4 年

22 宁沔产融 02/22 宁沔 02	5.00	5.00	2017/06/28	3+4 年
------------------------	------	------	------------	-------

注：“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”和“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”附第三年投资者回售选择权和公司票面利率调整权

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司存续期债券均为担保债券。其中，“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件连带保证担保；“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”由宁乡国资（担保人 2）和中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）均提供全额无条件连带保证担保。

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，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，宁乡市经济和一般公共预算收入均保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

2022 年，宁乡市实现地区生产总值 1227.1 亿元，同比增长 4.7%。其中，第一产业增加值 523.7 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 493.0 亿元，同比增长 6.4%；第三产业增加值 564.6 亿元，同比增长 3.7%。宁乡市三次产业结

构由上年的 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，人均 GDP 9.6 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 79.1 亿元，同比增长 8.6%。其中，税收收入 59.7 亿元，同比增长 6.6%；非税收入 19.3 亿元，同比增长 15.2%。税收收入占 75.6%，收入质量较好。2022 年，宁乡市一般公共预算支出 130.5 亿元，一般公共预算自给率 60.6%，财政自给率一般。同期，宁乡市政府性基金收入 145.0 亿元，同比下降 9.8%；宁乡市收到上级补助 45.8 亿元。截至 2022 年底，宁乡市政府债务余额 204.1 亿元，其中一般债务余额 51.8 亿元，专项债务余额 152.4 亿元，债务率¹74.03%，债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司唯一股东仍为宁乡国资，宁乡市政府仍为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是宁乡市汨东新城片区范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体，同时负责宁乡市县域内主要公路建设，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

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和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430124079169764B），截至 2023 年 5 月 15 日，公司无未结清及已结清关

¹ 债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+上级转移支付+政府性基金

收入）*100.00%

注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91430124685011596K)，截至2023年5月15日，重要子公司宁乡市交通建设投资有限公司(以下简称“宁乡交投”)本部无未结清及已结清关注类和不良/违约类贷款，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月15日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受公司出让自有土地影响，2022年，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率显著提升。

2022年，受转让公司自有土地影响，公司营业总收入同比增长52.85%；工程建设服务和土地开发整理业务收入同比降幅明显。同期，受转让自有土地毛利较高影响，公司综合毛利率大幅增长至45.03%。

表2 2021—2022年公司营业总收入构成及毛利率情况

项 目	2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
工程建设服务	6.79	73.34	16.26	2.79	19.74	15.50
土地开发整理	2.47	26.66	29.72	0.35	2.48	15.50
土地转让	--	--	--	11.01	77.78	53.47
合计	9.26	100.00	19.85	14.16	100.00	45.03

资料来源：联合资信整理

2. 业务分析

(1) 工程建设服务

受工程结算量减少影响，2022年，公司工程建设服务收入同比降幅明显；截至2022年底，公司在建项目未来尚需投资规模大，未来面临投资压力大。

跟踪期内，公司仍负责宁乡市沩东新城片区的开发建设，并通过子公司宁乡交投负责宁乡市县域内主要公路建设。公司与子公司宁乡交投分别与宁乡市财政局签订委托建设协议，并自筹资金进行项目施工，项目完工结算并移交至委托方或其指定的业主后，公司确认收入，委托方在项目结算后5年内逐步回款。项目工程款包括工程造价成本、间接费用和投资收益等，一般投资收益为工程造价成本的20.00%。

2022年，公司基础设施建设业务收入2.79亿元，同比下降58.91%，主要系2021年集中确

认收入规模较大所致，收到回款2.97亿元。毛利率方面，2022年公司工程建设服务毛利率15.50%，同比有所下降。截至2022年底，公司主要在建工程建设服务项目总投资94.87亿元，已投资60.21亿元，未来尚需投资超35.51亿元，未来面临投资压力大。公司暂无拟建项目。

表3 截至2022年底公司主要在建工程建设项目情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
宁乡市乡村公路建设项目	12.94	2.14	10.80
岳宁大道	12.08	12.29	--
曾家河工程	10.13	1.89	8.24
宁乡公路提质改造1期	9.37	9.21	0.16
华强大道项目	8.57	2.55	6.02
宁乡市城乡公路互通和提质改造工程	7.52	5.96	1.57
零星工程	6.57	5.42	1.15
金唐公路(岳宁大道凤凰山互通至南田坪)	2.87	0.81	2.06

宁乡县玉潭至煤炭坝公路工程	2.64	1.76	0.88
灰汤至黄材公路工程	2.40	1.93	0.47
龙江大道	5.37	3.81	1.56
宁乡县城乡桥梁改造和恢复工程	2.05	1.48	0.58
巷子口公路提质改造工程	2.03	2.32	--
G328、S218 宁乡林塘至东湖塘	1.66	0.73	0.93
宁乡公路提质改造 2 期	3.00	2.55	0.45
黄汭公路	1.42	1.28	0.14
S224\ S228 宁乡煤炭坝至双凫铺	1.12	1.05	0.07
历泉公路、黄月公路、袁沉公路提质改造工程	1.06	1.17	--
宁乡县乡村公路提质改造工程	1.05	0.63	0.43
G234 益阳至横市（长沙段）	1.01	1.26	--
合计	94.87	60.21	35.51

注：部分项目超过项目投资预算，已投资规模超过总投资规模
资料来源：公司提供

（2）土地开发整理

2022 年，受区域土地市场成交下降影响，公司土地开发收入同比降幅明显；截至 2022 年底，该业务在建及拟建项目未来待投资规模一般，面临的压力一般。

公司受宁乡国资和其他市场化主体的委托进行沩东新城片区土地整理开发，业务模式因业主单位有所不同。

模式一：宁乡国资受宁乡市土地储备中心委托，负责宁乡市沩东新城及中央商务区等片区内的土地开发整理工作，并将沩东新城片区的开发工作委托给公司。公司与宁乡国资签订《土地开

发整理合作协议》并自筹资金负责项目建设，土地开发整理工程款总额由土地开发整理成本和投资收益组成，土地开发整理成本为该地块开发整理过程中公司投入的所有成本及相关税费，投资收益一般按照土地开发整理成本的 20.00% 的比例计算；待项目完工并办理完工结算后，公司确认收入，宁乡国资两年内向公司支付完毕土地开发整理工程款。

模式二：宁乡市政府通过招商引入学校、医院等市场化项目落户沩东新城片区，公司与业主方签订土地平整委托协议，在其项目用地范围内进行项目建设前必需的土地平整及配套基础设施建设，项目的工程款由双方协商确定，公司将项目土地平整及配套设施建设实际成本计入存货，待项目完工并达到交付标准后，公司根据项目结算协议确认收入。

2022 年，受区域内土地市场成交下降影响，公司土地开发收入同比下降 85.83%，主要受区域土地成交出让情况影响所致；土地整理业务毛利率下降至 15.50%。

截至 2022 年底，公司在整理土地项目总投资 35.79 亿元，已投资 27.64 亿元，尚需投资 8.15 亿元。拟整理土地项目方面，截至 2022 年底，公司拟建整理土地项目总投资 4.16 亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资 10.65 亿元，投资规模一般，未来投资压力一般。

表 4 截至 2022 年底公司在整理土地情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	建设期间	总投资额	已投金额	尚需投资	备注
华强方特园区土地开发整理	宁乡国资	2015~2023 年	17.77	14.81	2.96	按协议约定结算后 2 年内回款
华强方特周边土地开发项目	宁乡国资	2014~2022 年	14.52	11.80	2.72	按协议约定结算后 2 年内回款
瀚德学校项目土地平整	宁乡国资	2015~2024 年	3.50	1.03	2.47	--
合计	--	--	35.79	27.64	8.15	--

资料来源：公司提供

表 5 截至 2022 年底公司拟整理土地情况
（单位：亿元）

项目名称	委托方	总投资额
长沙卫生职业学院附属医院建设项目土地平整	长沙卫生职业学院	1.31

宁乡市沩东片区城中村改造土地整理项目（二期）	宁乡国资	2.85
合计	--	4.16

资料来源：公司提供

(3) 土地转让

2022年,公司新增土地转让收入,收入规模大,为公司收入形成有效补充。

公司作为沭东新城片区的开发主体,持有沭东新城片区大量土地。公司持有土地主要通过政府注入、协议购买或“招拍挂”方式取得,对土地使用权拥有完整的支配权,可以依法开发、使用、转让并形成收入。2022年,公司首次确认土地转让收入11.01亿元,系公司出让沭东新城片区四块土地所致,毛利率53.47%。

3. 未来发展

未来,公司将继续负责宁乡市沭东新城片区土地开发整理业务以及相关区域内的基础设施建设,基础设施建设业务仍将是公司重要的业务板块,随着沭东新城片区的进一步开发及招商引资,公司或将获得持续稳定的业务收益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告,中证天通会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年,公司合并范围内无偿划入子公司长沙炎黄文化科技有限公司(以下简称“炎黄科技”),无偿划出子公司宁乡沭东新城文化旅游投资有限公司(以下简称“沭东文旅”),炎黄科技和沭东文旅资产规模较小,对公司财务数据影响小,财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底,公司资产规模较上年底有所增长,资产结构仍以流动资产为主;资产中应收类款项和存货占比高,未来回收期限存在较大不确定性,资产流动性仍差。

截至2022年底,公司合并资产总额180.73亿元,较上年底增长8.92%,主要系其他应收款大幅增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主,较上年底变化不大。

表6 2021-2022年末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	149.87	90.32	165.34	91.49
货币资金	0.54	0.33	1.14	0.63
应收账款	16.98	10.24	17.03	9.42
预付款项	11.42	6.88	11.49	6.36
其他应收款	16.61	10.01	31.04	17.18
存货	102.51	61.78	104.64	57.90
非流动资产	16.06	9.68	15.39	8.51
固定资产	9.42	5.68	8.85	4.90
无形资产	6.14	3.70	5.97	3.30
资产总额	165.93	100.00	180.73	100.00

资料来源:联合资信你根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产165.34亿元,较上年底增长10.33%,主要系应收往来款增长所致。公司流动资产主要由应收账款、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1.14亿元,较上年底增长110.45%,主要系业务回款和收到往来款增长所致。货币资金中有0.29亿元受限资金,受限比例为25.44%,主要为银行承兑汇票保证金。

截至2022年底,公司应收账款账面价值17.03亿元,较上年底增长0.25%,较上年底变化不大。公司对应收账款累计计提坏账准备19.03万元,计提规模小;从性质上看,公司应收账款主要为应收宁乡市财政局工程款和宁乡国资的土地整理款;应收账款前五大欠款方合计金额为17.03亿元,占比为100.00%,集中度很高。

截至2022年底,公司预付款项11.49亿元,较上年底增长0.66%,较上年底变化不大;公司预付款项主要为预付的房屋征迁款,账龄主要为2~3年,账龄较久。

截至2022年底,公司其他应收款31.04亿元,较上年底增长86.88%,主要系划出划出沭东文旅后应收往来款不再冲抵所致;公司其他应收款主要为应收宁乡国资下属子公司及关联方款项,前五大欠款方合计金额为25.54亿元,占比81.56%,集中度高。

截至2022年底，公司存货104.64亿元，较上年底增长2.07%，较上年底变化不大。存货全部由代建工程项目和土地开发投入构成，未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产15.39亿元，较上年底下降4.21%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至2022年底，公司固定资产8.85亿元，较上年底下降6.06%，主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，累计计提折旧2.04亿元。

截至2022年底，公司无形资产5.97亿元，较上年底下降2.71%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销0.83亿元。

截至2022年底，公司资产受限情况如表7所示，公司资产受限比重14.13%，受限比例低。

表7 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	0.29	0.16	资金冻结
存货	21.53	11.91	贷款抵押
固定资产	3.71	2.05	贷款抵押
合计	25.53	14.13	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

资产流动性方面，截至2022年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额比重84.50%，较去年提升2.47个百分点，对公司资金占用严重，未来资产回收期限存在较大不确定性，公司资产流动性仍差。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，受利润累积影响，公司所有者权益较上年底小幅增长，结构上未发生明显变化，所有者权益稳定性好。

截至2022年底，公司所有者权益76.48亿元，较上年底增长0.68%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占13.08%）、资本公积（占73.79%）和未分配利润（占11.50%）构成，所有者权益稳定性好。

截至2022年底，公司实收资本10.00亿元，较上年底无变化。

截至2022年底，公司资本公积56.43亿元，较上年底下降3.50%，主要系公司划出子公司泐东文旅（减少14.85亿元）和划入炎黄科技（增加12.36亿元）综合影响所致。

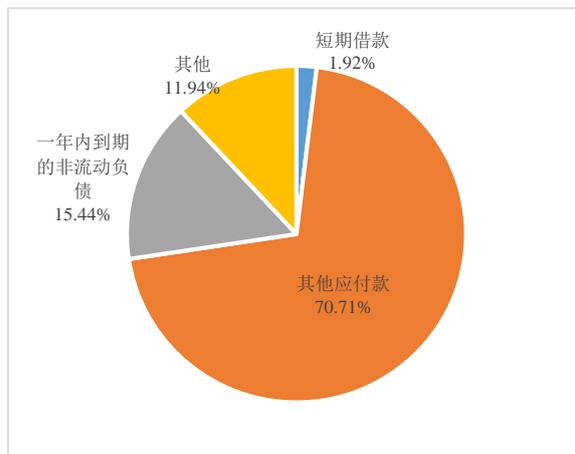
截至2022年底，公司未分配利润8.80亿元，较上年底增长35.58%，主要系利润累积转入所致。

(2) 负债

截至2022年底，受应付往来款增长所致，公司负债规模较上年底有所增长；债务结构明显优化，债务规模有所下降但债务负担仍较重；2024年，公司面临集中偿债压力大。

截至2022年底，公司负债总额104.25亿元，较上年底增长15.87%，主要系其他应付款增长所致。其中，流动负债占53.80%，非流动负债占46.20%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动负债56.08亿元，较上年底增长18.79%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款1.10亿元，较上年底下降47.73%，主要系偿还到期借款所致。

截至2022年底，公司其他应付款40.43亿元，较上年底增长118.90%，主要系应付往来款增长

所致。公司其他应付款中包含4.00亿元有息债务，本报告已调整至短期债务。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债8.83亿元，较上年底下降62.19%，主要系偿还到期债务所致。

截至2022年底，公司非流动负债48.17亿元，较上年底增长12.65%，主要系公司发行债券所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。

截至2022年底，公司长期借款12.23亿元，较上年底增长5.08%，主要系抵押借款增长所致；长期借款主要由抵押借款构成。

截至2022年底，公司应付债券24.75亿元，较上年底增长65.89%，主要系发行“22宁沕产融01/22宁沕01”和“22宁沕产融02/22宁沕02”所致。

截至2022年底，公司长期应付款6.18亿元，较上年底下降42.70%，主要系公司偿还到期的融资租赁借款所致。公司长期应付款全部为融资租赁借款，已全部调整至公司长期债务核算。

截至2022年底，公司全部债务57.29亿元，较上年底下降23.30%，主要系偿到期债务所致。债务结构方面，短期债务占24.66%，长期债务占75.34%，以长期债务为主，其中，短期债务14.13亿元，较上年底下降57.64%，债务结构明显优化；长期债务43.16亿元，较上年底增长4.39%，主要系发行企业债券所致。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57.68%、42.83%和36.08%，较上年底分别提高3.46个百分点、下降6.75个百分点和提高0.83个百分点，公司债务规模有所下降但债务负担仍较重。

从债务期限分布看，公司2024年面临集中偿债压力大，如表8所示。

表8 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年及以后	合计
偿还金额(亿元)	13.19	26.13	6.65	10.39	56.35
占比(%)	23.41	46.37	11.80	18.44	100.00

注：合计数与全部债务差别，主要为全部债务包含部分利息所致
资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券25.00亿元，其中，无2023年到期的债券。

表9 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
22宁沕产融01/22宁沕01	2025/03/16	5.00
22宁沕产融02/22宁沕02	2025/06/29	5.00
21宁沕01	2024/02/09	5.00
21宁沕02	2024/03/12	4.00
21宁沕03	2024/07/21	6.00
合计	--	25.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022年，受公司出售自持土地影响，公司营业总收入大幅增长，营业利润率明显提升；公司盈利指标表现较好。

2022年，公司实现营业总收入14.16亿元，同比增长52.85%，主要系出售公司自持土地所致；营业成本7.78亿元，同比增长4.83%，整体变化不大；营业利润率为28.33%，同比提高10.01个百分点，主要系出售自有土地利润较高所致。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为0.76亿元，同比下降8.99%，主要系管理费用下降所致；公司期间费用全部由管理费用构成。从构成看，财务费用为-0.02亿元，同比下降283.79%，主要系财务费用资本化所致。2022年，公司期间费用率为5.38%，同比下降3.65个百分点。公司期间费用控制能力较好。

2022年，公司实现其他收益0.41亿元，同比下降47.79%，主要系获得经营补贴减少所致。2022年公司实现利润总额3.57亿元，利润总额对政府补贴依赖性弱。

表10 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	9.26	14.16
利润总额(亿元)	1.59	3.57
营业利润率(%)	18.32	28.33
总资产收益率(%)	0.78	1.92
净资产收益率(%)	1.56	3.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2022年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.92%、3.35%,同比分别提高1.11个百分点、提高1.80个百分点。公司各盈利指标表现较好。

5. 现金流

2022年,受公司收到往来款规模增长所致,公司经营活动现金由净流出转为净流入,收现质量明显改善;受到期偿还债务规模较大影响,公司筹资活动现金流转为净流出。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入54.46亿元,同比增长274.51%,主要系收到往来款规模增长所致;经营活动现金流出32.51亿元,同比增长67.69%,主要系业务收到回款和收到往来款规模增长所致。2022年,公司经营活动现金净流入21.95亿元,同比净流出转为净流入。2022年,公司现金收入比为100.66%,同比提高79.11个百分点,收入实现质量明显改善。

从投资活动来看,公司投资活动现金流规模小,2022年,公司投资活动现金流量净额0.99亿元。

2022年,公司筹资活动前现金流量净额为22.94亿元,由净流出转为净流入,主要系收到往来款增长所致。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入14.74亿元,同比下降66.38%,主要系取的借款收到的现金减少所致;筹资活动现金流出37.36亿元,同比增长2.43%,同比变化不大。2022年,公司筹资活动现金净流出22.62亿元,同比净流入转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般,面临一定或有负债风险,间接融资渠道有待拓宽。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率(%)	317.42	294.81
	速动比率(%)	100.30	108.24
	经营现金/流动负债(%)	-10.26	39.14

	经营现金/短期债务(倍)	-0.15	1.55
	现金类资产/短期债务(倍)	0.04	0.08
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	2.35	4.33
	全部债务/EBITDA(倍)	31.82	13.24
	经营现金/全部债务(倍)	-0.06	0.38
	EBITDA/利息支出(倍)	0.38	0.86
	经营现金/利息支出(倍)	-0.78	4.38

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

从短期偿债指标看,截至2022年底,公司流动比率与速动比率分别由上年底的317.42%和100.30%分别下降至294.81%和提高至108.24%,流动资产对流动负债的保障程度较好;公司经营现金流动负债比率为39.14%,同比提高49.40个百分点;公司经营现金/短期债务为1.55倍,同比提高1.70倍,公司经营现金对流动负债和短期债务的保障程度较好;公司现金短期债务比由上年底的0.04倍提高至0.08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。

从长期偿债能力指标看,2022年,公司EBITDA为4.33亿元,同比增长84.40%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占13.20%)、利润总额(占82.53%)构成。2022年,公司EBITDA利息倍数由上年的0.38倍提高至0.86倍,EBITDA对利息的覆盖程度偏弱;公司全部债务/EBITDA由上年的31.82倍下降至13.24倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱;经营现金/全部债务由上年的-0.06倍提高至0.38倍,经营现金对全部债务的保障程度差;经营现金/利息支出由上年的-0.78倍提高至4.38倍。整体看,公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面,截至2022年底,公司对外担保23.32亿元,担保比率30.49%,全部为对关联方公司担保,面临一定或有负债风险。

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,公司共计获得银行授信额度21.62亿元,尚可使用授信4.75亿元,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、权益和收入占合并口径比重高，债务负担一般，短期偿债压力大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 144.22 亿元，较上年底增长 11.53%，公司本部资产占合并口径 79.80%，占比高。其中，流动资产 111.19 亿元（占比 77.10%），非流动资产 33.03 亿元（占比 22.90%）。从构成看，公司本部流动资产主要由应收账款（占 8.28%）、预付款项（占 10.09%）、其他应收款（占 22.80%）和存货（占 58.69%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.56%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 0.17 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 74.97 亿元，较上年底增长 17.39%，占合并口径 71.91%。其中，流动负债 34.53 亿元（占比 46.05%），非流动负债 40.44 亿元（占比 53.95%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 69.58%）、一年内到期的非流动负债（占 20.37%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 23.48%）、应付债券（占 61.21%）、长期应付款（占 15.29%）构成。公司本部 2022 年资产负债率为 51.98%，较 2021 年提高 2.60 个百分点。截至 2022 年底，公司本部全部债务 41.38 亿元。其中，短期债务占 17.23%、长期债务占 82.77%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 7.13 亿元，短期偿债压力大。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 37.40%，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 69.25 亿元，较上年底增长 5.80%，占合并口径 90.55%，占比高，所有者权益稳定性好。在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 14.44%）、资本公积合计 50.59 亿元（占 73.05%）、未分配利润合计 7.79 亿元（占 11.25%）、盈余公积合计 0.87 亿元（占 1.25%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 11.14 亿元，营业收入为 11.14 亿元，利润总额为 3.63 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 6.99 亿元，投资活动现金流净额 1.16 亿元，筹资活动现金流净额-8.03 亿元。

十、外部支持

宁乡市经济及财政实力很强，支持能力很强；公司作为宁乡国资下属重要子公司，2020-2022 年，公司在资产注入和经营补贴方面持续获得的有力的外部支持。

1. 支持能力

宁乡市作为长沙市下辖县级市，经济实力强。2020-2022 年，宁乡市地区生产总值分别为 1105.92 亿元、1167.02 亿元和 1227.06 亿元；一般公共预算收入分别为 61.20 亿元、73.61 亿元和 79.07 亿元。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 152.4 亿元，债务率 74.03%，债务负担一般。宁乡市财政和经济实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是宁乡市汨东新城片区的开发建设及宁乡市县域内的公路投资建设主体，主要负责宁乡市汨东新城片区的基础设施建设、土地一级开发和宁乡市县域范围内公路投资建设。

资产注入及债务豁免

2020 年，根据《关于将宁乡汨东新城建设开发有限公司欠付集团资金增加资本公积的股东决定》，公司股东宁乡国资将公司欠付股东 7.35 亿元债务转增资本，计入“资本公积”。

2021 年，根据《宁乡汨东新城建设开发有限公司验资报告》（湘中天信恒验资（2021）第 013 号），2021 年 12 月 30 日，公司向股东注入资本金 8.00 亿元，计入“实收资本”。

2021 年，根据宁乡市财政局关于《免除宁乡市国资投资控股集团有限公司、宁乡市交通建设投资有限公司对宁乡市财政局债务的申请》的批复》，公司子公司宁乡交投收到宁乡市财政局债务豁免 5.54 亿元，计入“资本公积”。

经营补贴

2020—2022年，公司收到政府补贴0.84亿元、0.79亿元和0.41亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保债券

截至2022年底，公司存续期担保债券“22宁沕产融01/22宁沕01”和“22宁沕产融02/22宁沕02”合计金额10.00亿元。

三峡担保为“22宁沕产融01/22宁沕01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。三峡担保担保实力极强，显著提升了“22宁沕产融01/22宁沕01”到期偿付安全性。

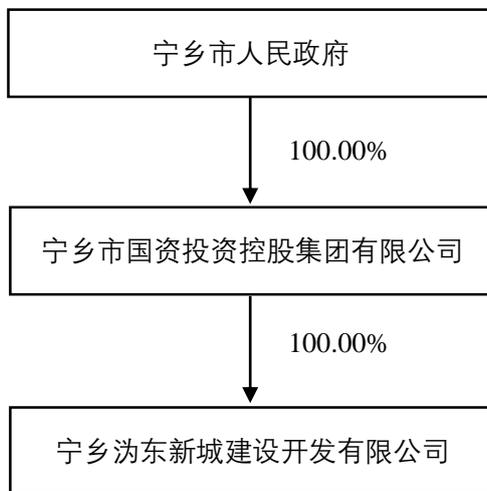
中合担保为“22宁沕产融02/22宁沕02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中合担保担保实力极强，显著提升了“22宁沕产融02/22宁沕02”到期偿付安全性。

宁乡国资为“22宁沕产融02/22宁沕02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，宁乡国资主体长期信用等级为AA_{pi}，评级展望为稳定。宁乡国资担保实力很强，其担保有助于提升“22宁沕产融02/22宁沕02”到期偿付安全性。

十二、结论

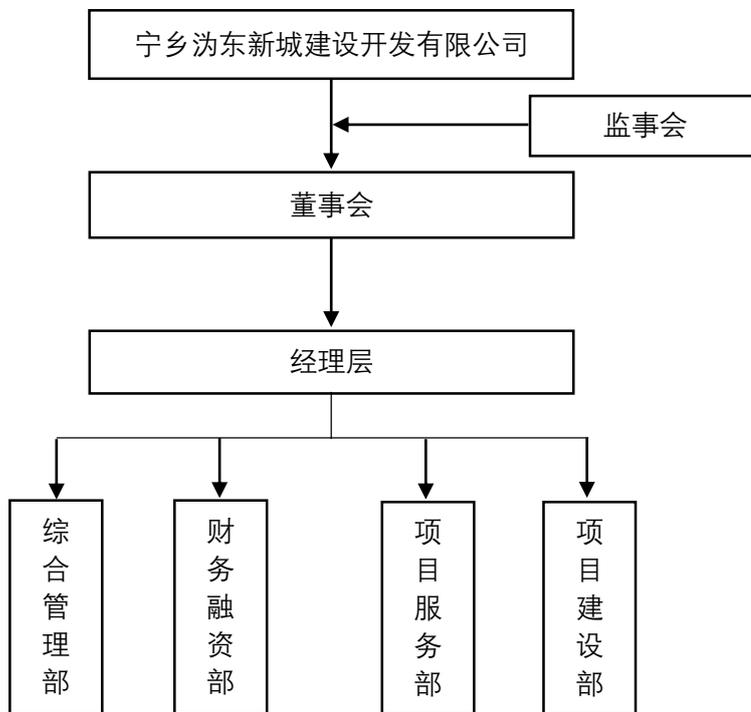
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22宁沕产融01/22宁沕01”和“22宁沕产融02/22宁沕02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
宁乡市交通建设投资有限公司	5000.00	公共交通基础设施经营	100.00	--	划拨
长沙炎黄文化科技有限公司	128067.30	文化旅游产业投资与管理	96.49	--	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司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)	1.59	1.47	1.14
资产总额 (亿元)	166.10	165.93	180.73
所有者权益 (亿元)	61.73	75.96	76.48
短期债务 (亿元)	33.46	33.36	14.13
长期债务 (亿元)	59.93	41.35	43.16
全部债务 (亿元)	93.39	74.70	57.29
营业总收入 (亿元)	10.20	9.26	14.16
利润总额 (亿元)	1.63	1.59	3.57
EBITDA (亿元)	2.37	2.35	4.33
经营性净现金流 (亿元)	-10.46	-4.84	21.95
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.90	0.57	0.83
存货周转次数 (次)	0.09	0.07	0.08
总资产周转次数 (次)	0.07	0.06	0.08
现金收入比 (%)	17.48	21.56	100.66
营业利润率 (%)	15.97	18.32	28.33
总资本收益率 (%)	0.81	0.78	1.92
净资产收益率 (%)	2.02	1.56	3.35
长期债务资本化比率 (%)	49.26	35.25	36.08
全部债务资本化比率 (%)	60.20	49.58	42.83
资产负债率 (%)	62.84	54.22	57.68
流动比率 (%)	316.90	317.42	294.81
速动比率 (%)	102.19	100.30	108.24
经营现金流流动负债比 (%)	-22.20	-10.26	39.14
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.04	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.38	0.86
全部债务/EBITDA (倍)	39.36	31.82	13.24

注：本报告已将其他应付款中有息债务分别调整至短期债务和长期债务核算，将应付账款中有息债务调整至公司短期债务，将长期应付款中有息债务调整至公司长期债务中核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.06	0.97	0.17
资产总额 (亿元)	106.89	129.31	144.22
所有者权益 (亿元)	57.46	65.45	69.25
短期债务 (亿元)	6.23	8.07	7.13
长期债务 (亿元)	12.15	25.56	34.25
全部债务 (亿元)	18.39	33.63	41.38
营业总收入 (亿元)	8.71	4.95	11.14
利润总额 (亿元)	1.86	0.68	3.63
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-12.57	-25.68	6.99
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.15	0.58	1.21
存货周转次数 (次)	0.22	0.09	0.09
总资产周转次数 (次)	0.09	0.04	0.08
现金收入比 (%)	7.71	40.29	109.77
营业利润率 (%)	17.99	15.73	32.78
总资本收益率 (%)	1.97	0.51	2.46
净资产收益率 (%)	2.60	0.77	3.93
长期债务资本化比率 (%)	17.46	28.08	33.09
全部债务资本化比率 (%)	24.24	33.94	37.40
资产负债率 (%)	46.24	49.38	51.98
流动比率 (%)	244.43	352.60	322.04
速动比率 (%)	114.38	165.36	133.04
经营现金流动负债比 (%)	-41.21	-92.88	20.26
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.12	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1.未获取数据用“/”表示; 2.因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展主动评级或公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-3 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 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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