

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0484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及其发行的“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

二〇二四年六月二十三日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2024年6月23日至2025年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2024年6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 2024 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	2024/6/23	AA+/稳定	崔云鹭	杨丹

债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分	
16 宁乡养老专项债	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	71.0	
20 宁乡城投 MTN001	AA+	AA+		业务运营	100.0%	68.0	
20 宁乡城投 MTN002	AA+	AA+	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	35.0	
21 宁乡城投 MTN001	AA+	AA+		债务负担	20.0%	9.0	
21 宁乡城投债/21 宁城投	AA+	AA+		债务保障程度	35.0%	12.0	
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	AA+	AA+	调整因素				无
21 宁城 03	AA+	AA+	个体信用状况 (BCA)				aa-
22 宁城 01	AA+	AA+	评级模型结果				AA+
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”						外部支持调整子级	2
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							

主体概况

宁乡市城市建设投资集团有限公司是长沙市宁乡市重要的城市基础设施建设主体，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。宁乡市城投投资控股集团有限公司为其唯一股东，宁乡市人民政府为其实际控制人。

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，公司面临较大的资本支出压力和一定的短期偿债压力，预计未来全部债务或将进一步增长；资产流动性较弱，整体现金流状况欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本次跟踪相关债项到期不能偿还的风险均很低。

同业比较

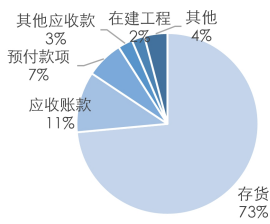
项目	宁乡市城市建设投资集团有限公司	青岛市即墨区城市开发投资有限公司	浏阳市城市建设集团有限公司	长沙市望城区城市建设投资集团有限公司
地区	长沙市宁乡市	青岛市即墨区	长沙市浏阳市	长沙市望城区
GDP 总量 (亿元)	1269.88	1594.73	1735.70	1070.61
人均 GDP (元)	99206	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	83.86	105.62	106.06	43.51
政府性基金收入 (亿元)	154.27	13.44	145.67	4.23
地方政府债务余额 (亿元)	210.48	209.46	259.65	262.10
资产总额 (亿元)	535.66	622.62	671.54	474.34
所有者权益 (亿元)	243.92	196.49	304.71	241.49
营业收入 (亿元)	32.80	22.94	21.22	24.22
净利润 (亿元)	8.89	0.76	5.99	4.44
资产负债率 (%)	54.46	68.44	54.63	49.09

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年

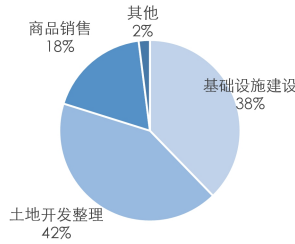
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



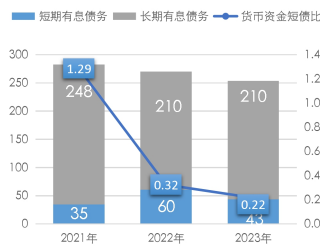
公司营业收入构成 (2023年)



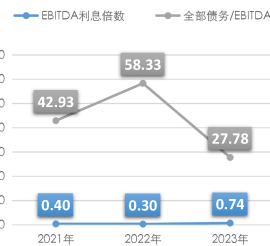
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额	551.16	551.42	535.66	558.53
所有者权益	244.37	258.60	243.92	245.92
营业收入	32.33	32.61	32.80	7.11
净利润	6.19	4.36	8.89	0.73
全部债务	282.48	270.26	253.78	-
资产负债率	55.66	53.10	54.46	55.97
全部债务资本化比率	53.62	51.10	50.99	-

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	长沙市宁乡市		
GDP 总量	1167.02	1227.06	1269.88
人均 GDP (元)	92095	96353	99206
一般公共预算收入	72.81	79.07	83.86
政府性基金收入	160.65	144.96	154.27
财政自给率	60.38	60.59	61.78

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,以装备制造、食品和新材料等六大主导产业为代表的工业经济发展态势良好,地区经济实力仍很强;
- 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有力支持。

关注

- 公司在建项目尚需投资规模较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司仍面临一定的短期偿付压力,且公司在建项目后续投资规模较大,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;
- 公司经营性现金流易受波动性较大的往来款和项目结算款影响而存在一定的不确定性,投资性现金流和筹资性现金流呈净流出,整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计长沙市及宁乡市经济将保持稳定增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关各方的有力支持,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 (RTFU002202404)》

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)	2023/06/23	杨丹 崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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	存续期	增信措施	增信方
16 宁乡养老专项债	2023/06/23	10.30 亿元	2016/06/02~2026/06/02	无	-
20 宁乡城投 MTN001	2023/06/23	2.00 亿元	2020/02/25~2025/02/25	无	-
20 宁乡城投 MTN002	2023/06/23	9.00 亿元	2020/03/24~2025/03/24	无	-
21 宁乡城投 MTN001	2023/06/23	1.50 亿元	2021/03/18~2026/03/18	无	-
21 宁乡城投债/21 宁城投	2023/06/23	8.00 亿元	2021/04/19~2028/04/19	无	-
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	2023/06/23	8.00 亿元	2021/07/26~2028/07/26	无	-
21 宁城 03	2023/06/23	9.70 亿元	2021/06/02~2026/06/02	无	-
22 宁城 01	2023/06/23	6.60 亿元	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“宁乡城建投”或“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

宁乡城建投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2024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2023年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股子公司共10家，较2022年末增加1家，为购买的长沙宁成实业有限公司（以下简称“宁成实业”）；减少2家，为注销的宁乡城投拆迁工程有限公司和变更为间接控股子公司的开元发展（宁乡）投资有限责任公司。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	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
长沙市新煤城投资有限公司 ²	25970.00	100.00	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
宁乡市城东投资发展有限公司	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
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
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
长沙宁成实业有限公司 ³	30000.00	100.00	2023年	购买

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

截至2024年4月末，公司发行的“16宁乡养老专项债”、“21宁乡城投债/21宁城投”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”到期回售本金及利息已按时偿付；“21宁乡城投02/21宁城05”、“21宁城03”和“22宁城01”到期利息已按期支付，暂未到本金兑付日。截至2024年4月末，上

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2024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11月，原股东中国农发重点建设基金有限公司退出，公司持有其100%的股权。

³ 宁成实业原为宁乡城发供应链管理有限公司，根据2023年3月31日公司与宁乡市文化旅游投资有限公司签订的《宁乡城发供应链管理有限公司股权转让协议》，公司以宁成实业截至2023年3月31日为基准日的净资产值8293.75元为对价，受让宁乡市文化旅游投资有限公司持有的宁成实业100.00%股权。

述债项募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有增长，主要来自基础设施建设和土地开发整理业务；毛利润和毛利率均有所下降

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。

2023年，公司营业收入略有增长，其中基础设施建设和土地开发整理收入受国家宏观经济政策和房地产市场行情影响均有所下降；随着公司对宁成实业的收购，公司商品销售业务收入大幅增长；其他业务主要为资产处置、物业服务、路灯运营、房屋租赁等，2021年规模较大系当年产生5.08亿元资产处置收入，该业务不具有可持续性。同期，公司毛利润和毛利率较上年

均有所下降，主要系其他业务中物业服务、路灯运营、房屋租赁和驾管中心经营业务均亏损所致。

2024年1~3月，公司营业收入为7.11亿元，毛利润为0.76亿元，毛利率为10.71%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	9.98	30.88	15.04	46.13	12.37	37.73
土地开发整理	16.45	50.89	16.83	51.62	13.81	42.10
商品销售	-	-	0.04	0.11	5.96	18.17
其他	5.90	18.23	0.70	2.14	0.66	2.00
合计	32.33	100.00	32.61	100.00	32.80	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	1.30	13.04	1.92	12.74	1.62	13.12
土地开发整理	4.64	28.21	4.09	24.32	3.35	24.29
商品销售	-	-	0.00	-4.11	0.03	0.56
其他	1.25	21.15	0.00	0.33	-0.09	-14.17
合计	7.19	22.24	6.01	18.43	4.92	15.00

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。2023年，公司基础设施建设收入为12.37亿元；毛利率为13.12%。

公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2023年末，公司在建基础设施项目主要包括石子岭生态环境治理项目（二期）、阳光养老院项目、宁乡县沩水流域综合治理项目（二期）和宁乡市一江两岸三洲二期道路设施等，计划总投资为112.42亿元，累计投资86.57亿元，尚需投资合计28.99亿元。同期末，公司无拟建基础设施项目。总体看来，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表3 截至2023年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
石子岭生态环境治理项目（二期）	委托代建	22.52	20.96	1.56
阳光养老院项目*	自建自营	21.43	21.43	-
宁乡县沩水流域综合治理项目（二期）	委托代建	15.00	9.34	5.66
宁乡市公共智慧停车场建设项目进行建设#	自建自营	14.83	10.69	4.14
宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目	自建自营	9.84	1.52	8.32
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	委托代建	7.35	5.17	2.18
宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配	自建自营	7.17	1.49	5.68

套项目				
向前路、站前路基础设施建设项目	委托代建	7.08	9.18	0.75
宁乡县滨江大道建设项目	委托代建	5.51	5.32	0.48
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	委托代建	1.69	1.47	0.22
合计	-	112.42	86.57	28.99

资料来源：公司提供，标“*”项目为“16宁乡养老专项债”募投项目；标“#”项目为“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，东方金诚整理

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。2023年，公司土地开发整理收入为13.81亿元，毛利率为24.29%。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2023年末，公司受委托在整理的土地项目计划总投资合计269.91亿元，尚需投资合计106.87亿元。同期末，公司无拟整理土地项目。总体看来，公司在整理土地项目尚需投资规模较大，后续仍面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2023年末公司在整理土地项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	面积	计划总投资	累计投资	尚需投资
高铁新城土地开发项目	5280.00	55.44	17.54	37.90
新城区开发用地	2798.73	45.04	36.42	8.62
金洲新城曾家河片区开发项目	6200.00	44.36	16.94	27.42
滨江棚户区土地开发项目	2240.00	43.46	32.90	10.56
东城片区土地整理开发项目	1753.63	21.85	19.69	2.16
白马大道周边土地开发（二期）	1214.45	20.20	13.05	7.15
玉潭新城周边土地开发项目二期	2181.36	10.53	9.36	1.16
溜子洲周边土地开发	920.00	9.17	3.23	5.94
滨江大道周边土地开发	550.00	8.24	5.32	2.92
工业遗址公园周边土地开发	2800.00	6.23	5.92	0.31
爱琴湾路周边土地开发	490.00	5.39	2.67	2.73
合计	26428.17	269.91	163.05	106.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

随着公司对宁成实业的收购，公司商品销售业务收入大幅增长，成为公司营业收入的有益补充；但盈利水平较低，对利润的贡献程度较弱

随着公司对宁成实业的收购，公司商品销售业务规模有所扩大。2023年，公司商品销售业务主要由子公司宁成实业负责；主要商品销售品种为铝锭、门业等。业务模式方面，公司主要根据客户的需求进行采购并进行下游销售，从中赚取买卖差价。采购模式方面，公司商品根据

贸易模式以及市场情况进行采购，一般采取现款现货或者预付款方式。2023年，商品销售业务收入为5.96亿元，毛利率为0.56%。整体来看，商品销售收入大幅增长，成为公司营业收入的有益补充；但盈利水平较低，对利润的贡献程度较弱。

从产业上游看，2023年公司商品销售前五大供货商采购金额占比71.62%，集中度较高。

图表5 2023年公司商品销售业务前五大供应商明细（单位：万元、%）

名称	采购金额	占采购总额比重
贵阳产业投资供应链管理有限公司	21603.08	36.58
广西如妙贸易有限公司	6646.04	11.25
北方航空实业（成都）有限公司	5985.23	10.13
郴州嘉宜供应链管理有限公司	4333.94	7.34
宜章县诚鑫矿业有限公司	3729.60	6.32
合计	42297.88	71.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从产业下游看，2023年，公司商品前五大客户销售金额占比100.00%，集中度很高。

图表6 2023年公司商品销售业务前五大客户明细（单位：万元、%）

名称	销售金额	占销售总额比重
深圳川能供应链管理有限公司	44446.45	74.60
湖南煤业精煤有限公司	8100.34	13.60
长沙市启业供应链管理有限公司	6195.08	10.40
湖南乐泉商贸有限公司	466.01	0.78
贵州贵安商贸物流发展有限公司	372.12	0.62
合计	59580.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，除此之外治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024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2023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2024年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有10家（详见图表1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，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，公司资产规模有所波动，2023年末流动资产占比95%以上。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。

2023年末，公司货币资金大幅下降，主要系当期偿还到期债务所致，期末主要为银行存款。

跟踪期内，公司应收账款保持增长，仍主要为应收宁乡市政府、宁乡市土地储备中心、宁乡经济技术开发区建设投资有限公司等单位的基础设施项目结算款和土地出让款等。公司预付款项有所波动，主要为预付政府相关部门及建设工程公司的尚未结算的工程款。公司其他应收款大幅下降，主要系收回往来款所致；2023年末前五名应收单位分别为长沙西部文旅投资运营有限公司（国有企业，3.90亿元）、湖南建钊建设工程有限公司（国有企业，3.43亿元）、宁乡市文化旅游投资有限公司（国有企业，1.70亿元）、宁乡建融市民之家项目运营管理有限责任公司（国有企业，1.44亿元）和宁乡市白马桥街道办事处（国有企业，0.95亿元），合计占其他应收款账面价值的72.98%。

跟踪期内，公司存货持续增长，主要由开发成本和开发产品等构成。2023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207.12亿元；开发产品为155.28亿元，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。

图表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	551.16	551.42	535.66	558.53
流动资产	517.37	517.07	511.29	534.19
货币资金	44.62	19.57	9.39	13.92
应收账款	62.49	54.72	58.11	60.73
预付款项	34.37	38.30	35.54	37.35
其他应收款	32.23	45.68	13.95	18.25
存货	343.66	358.51	393.83	402.81
非流动资产	33.79	34.35	24.37	24.34
投资性房地产	2.05	2.01	1.96	1.96
固定资产	7.27	7.05	6.76	6.72
在建工程	19.83	21.59	12.27	12.28

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2023年末，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；公司固定资产主要为公司购置及自建的房屋及建筑物和机器设备等，其中未办妥产权证书的房屋及建筑物账面原值为1.17亿元；公司在建工程主要系阳光养老院等自建项目的开发成本，跟踪期内大幅下降主要系部分项目完工转入固定资产所致。

截至2023年末，公司受限资产合计38.52亿元，占资产总额的比重为7.19%，主要包括受限的存货36.56亿元和投资性房地产1.96亿元。

资本结构

受房屋及土地资产收回影响，跟踪期内公司所有者权益有所下降

受房屋及土地资产收回影响，跟踪期内公司所有者权益有所下降。其中，公司实收资本未发生变化。2023年末，公司资本公积较上年末有所下降，主要系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房屋及土地资产，减少公司资本公积 23.53 亿元，同时宁乡市财政局拨付子公司长沙市新煤城投资有限公司（以下简称“新煤城投资”）104.52 万元资本金综合所致。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 8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	244.37	258.60	243.92	245.92
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	187.28	197.39	173.86	175.13
未分配利润	43.68	47.38	55.75	56.48

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所波动，非流动负债占比较高

跟踪期内，公司负债总额有所波动，非流动负债占比较高。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款为保证借款，成本为 4.4%；应付账款主要为应付施工单位的工程款等。公司其他应付款大幅增长，主要系应付施工单位的工程款大幅增加所致。2023 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 24.71 亿元、长期借款 15.97 亿元和长期应付款 1.50 亿元，以及应付利息 4.69 亿元，规模显著下降。

图表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	306.78	292.82	291.74	312.61
流动负债	58.98	82.93	81.39	93.84
短期借款	-	0.06	0.10	0.40
应付账款	8.57	9.29	6.39	8.75
其他应付款	7.08	5.08	21.15	30.71
一年内到期的非流动负债	39.41	64.42	46.86	47.71
非流动负债	247.80	209.89	210.35	218.77
长期借款	70.74	77.50	82.88	85.26
应付债券	161.13	124.97	121.57	122.90
长期应付款	15.92	7.41	5.90	10.60

注：2021 年末~2023 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
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。跟踪期内，公司长期借款保持增长，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，主要用于项目建设及置换到期有息债务，利率主要在 4%~8%。公司应付债券有所波动，主要系公司偿还了部分到期债券本金及利息，同时发行了“23 宁乡城投 MTN001”、“23 宁城 01”、“23 宁城 02”、“23 宁乡城投 01”、“23 宁城 03”、“23 宁乡城投 MTN002”等多只债项所致。公司长期应付款有所减少，主要为应付长沙市棚改投资有限责任公司和国银金融租赁股份有限公司的借款。

跟踪期内，公司全部债务规模有所减少，但仍面临一定的短期偿付压力，且公司在建项目后续投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长

跟踪期内，公司全部债务规模有所减少，但短期有息债务规模和占比有所下降。2023年末，公司全部债务中短期有息债务占比为16.73%，仍面临一定的短期偿付压力。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，2023年末，公司资产负债率略有增长，仍处于行业中等水平。考虑到公司在建项目后续投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长。

图表 10 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	282.48	270.26	253.78
其中：长期有息债务	247.78	209.88	210.35
短期有息债务	34.69	60.38	43.42
资产负债率	55.66	53.10	54.46

注：2021年~2023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2023年末，公司对外担保余额为40.71亿元，担保比率为16.69%。公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 11 截至 2023 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
宁乡市城发投资控股集团有限公司	国有企业	181449.00
宁乡市水务建设投资有限公司	国有企业	58000.00
宁乡市城镇开发建设投资有限公司	国有企业	37476.55
长沙市道林文旅投资运营有限公司	国有企业	34659.89
长沙灰汤文旅投资运营有限公司	国有企业	25900.00
宁乡市楚沩污水处理有限责任公司	国有企业	21247.47
宁乡水投建材有限公司	国有企业	16400.00
宁乡市城乡供水有限公司	国有企业	13109.83
宁乡市文化旅游投资有限公司	国有企业	10838.37
长沙城旺投资建设有限责任公司	国有企业	8000.00
合计	-	407081.11

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

盈利能力

2023年，公司营业收入略有增长，盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2023年，公司营业收入略有增长，营业利润率略有下降，利润总额和净利润大幅增长。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为22.87%。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 12 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	32.33	32.61	32.80	7.11
营业利润率	17.37	12.96	12.77	-
期间费用	0.58	0.14	0.30	0.10
期间费用/营业收入	1.80	0.44	0.90	1.43
利润总额	6.19	4.36	8.89	0.74
其中：财政补贴	0.64	2.94	2.03	-
净利润	6.19	4.36	8.89	0.73
总资本收益率	1.18	0.82	1.79	-
净资产收益率	2.53	1.68	3.64	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受波动性较大的往来款和项目结算款影响而存在一定的不确定性，投资性现金流和筹资性现金流呈净流出，整体现金流状况欠佳

2023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。2023年，公司经营性净现金流规模大幅增长，但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。

2023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；2023年投资活动现金流持续净流出。

2023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；2023年筹资性净现金流净流出规模进一步扩大。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2023年1~3月
经营活动现金流入	59.53	68.20	89.80	24.11
现金收入比率	108.04	128.43	92.79	60.29
经营活动现金流出	59.05	67.07	67.16	21.21
经营性净现金流	0.48	1.13	22.64	2.90
投资活动现金流入	0.46	0.15	0.11	0.00
投资活动现金流出	3.54	1.93	1.06	0.01
投资性净现金流	-3.08	-1.78	-0.95	-0.01
筹资活动现金流入	83.47	48.19	61.36	12.91
筹资活动现金流出	73.43	72.58	93.11	11.27
筹资性净现金流	10.05	-24.40	-31.76	1.64
现金及现金等价物净增加额	7.45	-25.05	-10.07	4.54

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强

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，现金比率水平降幅较大，处于较低水平。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。2023年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱。此外，公司经营性现金流持续净流入，但对波动较大的项目结算款及往来款存在依赖而稳定性欠佳，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2023年末公司长期债务资本化比率有所增长，全部债务资本化比率略有下降，仍处中等水平；EBITDA对利息及全部债务的覆盖程度较弱。

公司2024年到期债务规模为43.42亿元，主要包括应付债券24.71亿元和银行借款16.07亿元；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。经营活动所得资金方面，2023年公司经营性净现金流为22.64亿元，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。间接融资方面，公司具有一定的备用流动性，截至2024年3月末，公司获得多家银行综合授信166.14亿元，尚未使用额度65.38亿元。同时，公司直接融资渠道较为通畅，近年公司发行成功率较高、续发能力较强，截至2023年末，公司储备了公司债、定向债务融资工具等债券批文额度合计21.30亿元。

图表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月末
流动比率(%)	877.15	623.50	628.20	569.25
速动比率(%)	294.51	191.19	144.32	140.00
现金比率(%)	75.64	23.60	11.53	14.83
货币资金短债比(倍)	1.29	0.32	0.22	-
经营现金流负债比率(%)	0.82	1.36	27.82	-
长期债务资本化比率(%)	50.35	44.80	46.31	-
全部债务资本化比率(%)	53.62	51.10	50.99	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.40	0.30	0.74	-
全部债务/EBITDA(倍)	42.93	58.33	27.78	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至2024年6月3日，公司本部已结清贷款中共有4笔关注类贷款⁴，无不良/违约类贷款记录；未结清贷款中无关注类

⁴ 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。

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。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因。

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大。

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.长沙市

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、新材料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

2023年，长沙市地区生产总值增速为4.8%，略高于湖南省增速（4.6%），依然保持着第二、三产业共同拉动经济增长的良好态势；同期，长沙市第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为2.6%、45.8%和51.6%。

图表 15 长沙市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	13270.70	7.5	13966.11	4.5	14331.98	4.8
人均GDP(元)	129606*	-	134024*	-	136325*	-
规模以上工业增加值	-	7.2	-	8.3	-	6.8
第三产业增加值	7593.85	8.9	7925.24	3.4	8514.55	4.3
全社会固定资产投资	-	8.2	-	5.1	-	-6.8
社会消费品零售总额	5111.57	14.4	5235.56	2.4	5561.67	6.2
旅游总收入	1926.44	15.96	1316.87	-	2193.05	51.2
三次产业结构	3.2: 39.6: 57.2		3.2: 40.0: 56.8		3.2: 37.4: 59.4	

资料来源：长沙市2021年~2023年国民经济和社会发展统计公报；标“*”数据按“GDP/常住人口”估算；东方金诚整理

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、新材料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。2023年，长沙市跃居全国先进制造业百强城市第六位，制造业智能化转型市场化升级新模式入选全国自贸试验区第七批改革试点经验；同期，长沙市规模以上工业增加值同比增长6.8%，竣工投产德赛电池储能电芯、中联智慧产业城泵送高机、比亚迪新能源汽车动力系统扩产等项目；落地开工中伟先进功能型材料产业园、金凯循环、华实半导体新材料、广汽埃安、柏奥特克等项目；加快建设世界计算·长沙智谷、天心数谷、楚天科技生物医药和生命科学产业园、隆平生物种业产业园等重大项目。此外，长沙市县域经济发展较好，2023年长沙县、浏阳市、宁乡市分别晋升至全国县域经济和社会综合发展百强县第4、第5、第15位。

长沙市作为中南地区最重要的商贸中心城市之一，获评首批国家文化和旅游消费示范城市，跟踪期内第三产业保持高速发展。2023年，长沙市上榜“中国美好生活城市之十大旅游向往之城”，获评“2023年度活力城市”，五一商圈入选全国示范智慧商圈，潮宗街获评国家级旅游休闲街区。凭借着丰富的旅游资源，2023年，长沙市全年接待国内外旅游者19453.33万人次，同比增长44.0%；实现旅游总收入2193.05亿元，同比增长51.2%。

据初步统计，2024年1~3月，长沙市实现地区生产总值3512.21亿元，同比增长3.8%。

2.宁乡市

跟踪期内，宁乡市经济总量保持增长，“三链两群”工业经济发展较快，地区经济实力依然很强

2023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 46.7%和 43.9%。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“三链两群”的工业格局。2023 年，宁乡市工业增加值比上年增长 5.7%，其中规模以上工业增加值增长 6.2%；“三链两群”产值占全部规模工业的 80.3%，其中先进储能材料产业链占 37.5%、工程机械产业链占 20.5%、智能家电智能硬件产业链占 9.6%，食品及农产品加工产业集群占 8.6%、生命科学产业集群占 4.1%。同期，宁乡市以旅游业为代表的第三产业亦保持增长；全年共接待国内外旅游者 1334.1 万人次，实现旅游总收入 143 亿元。

图表 16 宁乡市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1167.02	7.3	1227.06	4.7	1269.88	4.7
人均地区生产总值 (元)	92095	-	96353	-	99206	-
三次产业结构	11.3: 42.2: 46.5		11.3: 42.7: 46.0		11.0: 42.3: 46.7	
规模以上工业增加值	-	8.5	-	7.1	-	6.2
第三产业增加值	542.73	7.6	564.60	3.7	593.44	4.4
全社会固定资产投资	-	8.3	-	1.0	-	-19.8
社会消费品零售总额	489.44	15.3	497.19	1.6	522.48	5.1

资料来源: 宁乡市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

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，其中税收收入占比有所下降。同期，宁乡市政府性基金收入恢复增长，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。2023 年，宁乡市上级补助收入有所下降，仍主要来自于列入一般公共预算的上级补助收入。

2023 年，宁乡市一般公共预算支出小幅增长、政府性基金支出小幅下降。同期，宁乡市地方财政自给率⁵小幅增长至 61.78%，但地方财政自给程度尚处于一般水平。

截至 2023 年末，宁乡市地方政府债务余额为 210.48 亿元，其中一般债务 52.91 亿元，专项债务 157.57 亿元。债务管控方面，湖南省政府推动市县成立党政“一把手”双牵头的债务管理工作领导小组，健全组织领导机制；严肃财经纪律，持续开展债务专项督导，层层压实债务风险管控责任。宁乡市财政局积极稳妥防范化解债务风险，按“一债一策”原则，年初对全年到期债务本息逐笔建立资金筹措方案，提前三个月组织偿债资金，确保偿债资金及时足额到位。

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 17 宁乡市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	233.46	224.03	238.13
一般公共预算收入	72.81	79.07	83.86
其中：税收收入	56.03	59.74	55.35
政府性基金收入	160.65	144.96	154.27
2 上级补助收入	40.26	46.79	38.79
列入一般公共预算的上级补助收入	39.83	46.15	38.22
列入政府性基金的上级补助收入	0.43	0.64	0.57
财政收入 (1+2)	273.72	270.82	276.92
1 地方财政支出	273.44	290.33	288.71
一般公共预算支出	120.59	130.50	135.73
政府性基金支出	152.85	159.84	152.98
2 上解上级支出	10.55	16.57	15.01
财政支出 (1+2)	283.99	307.00	303.72
地方债务限额	178.82	204.26	212.45
地方债务余额	173.66	204.16	210.48
政府负债率 (%)	14.88	16.64	16.57
政府债务率 (%)	63.44	75.38	76.01

资料来源：2021年~2022年宁乡市财政决算情况及2023年宁乡市财政预算执行情况，东方金诚整理

据初步统计，2024年1~4月，宁乡市完成一般公共预算收入27.59亿元；一般公共预算支出为43.03亿元。

综上所述，东方金诚对长沙市、宁乡市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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有力支持

宁乡市在城市建设领域有4家主要建设主体，所负责的区域不同，职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

图表 18 截至 2023 年（末）宁乡市主要城市建设主体情况（单位：亿元）

名称	业务区域	总资产	所有者权益	营业收入	负债总额
宁乡市城发投资控股集团有限公司	宁乡市新城区（除园区及老城区外）	911.57	401.84	48.79	509.73
其中：宁乡城建投	宁乡市新城区（除园区及老城区外）	535.66	243.92	32.80	291.74
宁乡市国资投资控股集团有限公司	宁乡市老城区	380.44	130.65	13.06	249.80
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	宁乡经济技术开发区	517.42	202.90	20.03	314.52
长沙金洲新城投资控股集团有限公司	宁乡高新区	458.00	187.10	25.96	270.90

其中：长沙金洲新城开发投资有限公司	宁乡高新区	297.58	140.85	21.34	156.73
-------------------	-------	--------	--------	-------	--------

资料来源：公开资料，表中财务数据均为 2023 年，东方金诚整理

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，2023 年，宁乡市财政局拨付子公司新煤城投资 104.52 万元资本金。

财政补贴方面，2023 年，公司获得政府财政补贴 2.03 亿元。

考虑到公司将继续在宁乡市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对长沙市、宁乡市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

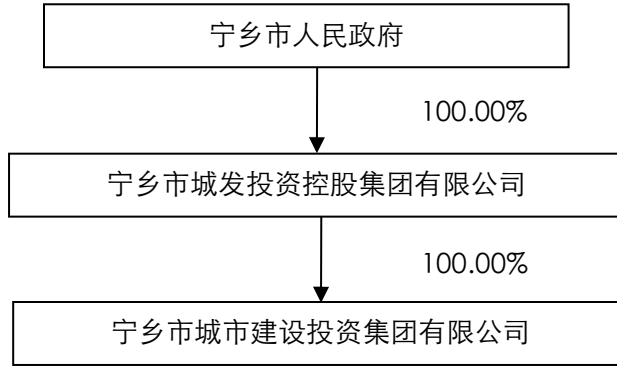
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事宁乡市规划区范围内新城区的基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司仍面临一定的短期偿付压力，且公司在建项目后续投资规模较大，预计未来全部债务或将进一步增长；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；公司经营性现金流易受波动性较大的往来款和项目结算款影响而存在一定的不确定性，投资性现金流和筹资性现金流呈净流出，整体现金流状况欠佳。

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，以装备制造、食品和新材料等六大主导产业为代表的工业经济发展态势良好，地区经济实力仍很强；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。

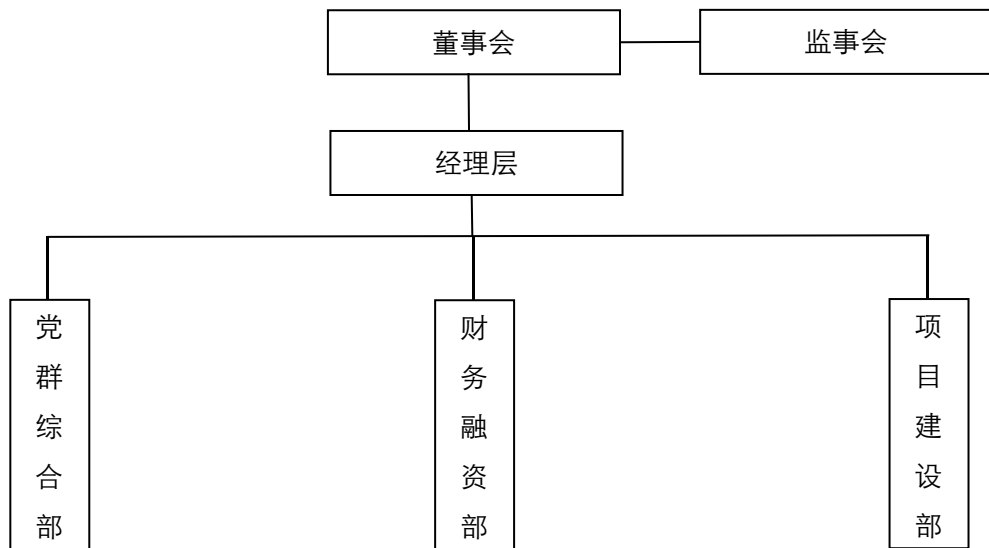
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及各方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“16 宁乡养老专项债”、“20 宁乡城投 MTN001”、“20 宁乡城投 MTN002”、“21 宁乡城投 MTN001”、“21 宁乡城投债/21 宁城投”、“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”、“21 宁城 03”和“22 宁城 01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

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	2021年	2022年	2023年	2024年3月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	551.16	551.42	535.66	558.53
其中：存货	343.66	358.51	393.83	402.81
应收账款	62.49	54.72	58.11	60.73
其他应收款	32.23	45.68	13.95	18.25
负债总额	306.78	292.82	291.74	312.61
其中：应付债券	161.13	124.97	121.57	122.90
长期借款	70.74	77.50	82.88	85.26
一年内到期的非流动负债	39.41	64.42	46.86	47.71
全部债务	282.48	270.26	253.78	-
其中：短期有息债务	34.69	60.38	43.42	-
所有者权益	244.37	258.60	243.92	245.92
营业收入	32.33	32.61	32.80	7.11
净利润	6.19	4.36	8.89	0.73
经营活动产生的现金流量净额	0.48	1.13	22.64	2.90
投资活动产生的现金流量净额	-3.08	-1.78	-0.95	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	10.05	-24.40	-31.76	1.64
主要财务指标				
营业利润率（%）	17.37	12.96	12.77	-
总资本收益率（%）	1.18	0.82	1.79	-
净资产收益率（%）	2.53	1.68	3.64	-
现金收入比率（%）	108.04	128.43	92.79	60.29
资产负债率（%）	55.66	53.10	54.46	55.97
长期债务资本化比率（%）	50.35	44.80	46.31	-
全部债务资本化比率（%）	53.62	51.10	50.99	-
流动比率（%）	877.15	623.50	628.20	569.25
速动比率（%）	294.51	191.19	144.32	140.00
现金比率（%）	75.64	23.60	11.53	14.83
货币资金短债比（倍）	1.29	0.32	0.22	-
经营现金流流动负债比率（%）	0.82	1.36	27.82	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.30	0.74	-
全部债务/EBITDA（倍）	42.93	58.33	27.78	-

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。