



CREDIT RATING REPORT

报告名称

2021年宁乡经济技术开发区建设投资有限公司县城新型城镇化建设专项公司债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



信用等级公告

大公报 D【2021】108 号

大公国际资信评估有限公司通过对宁乡经济技术开发区建设投资有限公司主体及其拟公开发行的 2021 年县城新型城镇化建设专项公司债券信用状况进行分析和评估，确定宁乡经济技术开发区建设投资有限公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，2021 年宁乡经济技术开发区建设投资有限公司县城新型城镇化建设专项公司债券品种一的信用等级为 AAA；品种二的信用等级为 AA+。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年七月十二日

**评定等级**

发债主体：宁乡经济技术开发区建设投资有限公司

品种一信用等级：AAA

品种二信用等级：AA+

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况

发行规模：发行总额为不超过人民币 15.00 亿元

品种一：不超过人民币 11.00 亿元，其中基础发行额 5.50 亿元，弹性配售额 5.50 亿元

品种二：不超过人民币 4.00 亿元，其中基础发行额 2.00 亿元，弹性配售额 2.00 亿元

品种一期限：7 年

品种二期限：7 年（附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权）

偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期第 3~7 年每年偿还本金的 20%

发行目的：宁乡经开区美妆谷一期项目建设和补充营运资金

品种一担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

品种一担保单位：湖北省融资担保集团有限责任公司

品种一担保单位信用等级：AAA

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	399.07	372.18	300.09	243.78
所有者权益	152.27	151.57	140.79	123.00
总有息债务	225.25	198.25	138.34	109.75
营业收入	5.45	16.28	15.97	13.15
净利润	0.69	3.83	3.06	2.56
经营性净现金流	1.74	5.03	1.18	1.21
毛利率	23.60	29.88	13.59	22.87
总资产报酬率	0.37	1.47	1.06	1.31
资产负债率	61.84	59.28	53.09	49.54
债务资本比率	59.67	56.67	49.56	47.15
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.49	0.50	0.56
经营性净现金流/总负债	0.75	2.65	0.85	1.00

注：公司提供了 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018~2020 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：唐川

评级小组成员：李丽莉

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

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”或“公司”）是宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）重要的园区开发与建设与运营主体。本次评级结果表明，近年来，长沙市及宁乡市财政实力不断增强，宁乡经开区作为国家级经济技术开发区，经济与财政收入持续增长，为公司发展提供良好的外部环境，公司是宁乡经开区重要的园区开发与建设与运营主体，在促进地区经济社会发展中发挥重要作用，持续得到宁乡经开区管委会在税收优惠、政府补贴、专项资金和资本注入等方面的大力支持，但公司在建及拟建项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力，有息债务规模快速增长，且占总负债的比重很高，整体债务压力逐年增长，对外担保余额较大且被担保企业区域集中度较高，面临一定的或有风险。湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，长沙市及宁乡市财政实力不断增强，宁乡经开区作为国家级经济技术开发区，经济与财政收入持续增长，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司是宁乡经开区重要的园区开发与建设与运营主体，在促进地区经济社会发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司持续得到宁乡经开区管委会在税收优惠、政府补贴、专项资金和资本注入等方面的大力支持；
- 湖北担保为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；

- 公司有息债务规模快速增长，且占总负债的比重很高，整体债务压力逐年增长；
- 公司对外担保余额较大且被担保企业区域集中度较高，面临一定的或有风险。

展望

预计未来，宁乡经开区经济及财政实力继续增强，公司作为宁乡经开区重要的园区开发与建设与运营主体，在城市建设发展中的重要地位不会改变，并将继续得到宁乡经开区政府的大力支持。综合考虑，大公对未来1~2年宁乡经开的信用评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.68
（一）区域环境	4.68
要素二：财富创造能力（37%）	5.63
（一）市场竞争力	5.59
（二）盈利能力	6.15
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	5.35
（一）债务状况	5.54
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.14
调整项	无
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	-	2021/07/01	王泽、李丽莉	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	2020/05/20	王泽、周欢	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	2015/08/25	马立颖、闫铮、李金子	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为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、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

（一）本期债券情况

本期债券是宁乡经开区面向机构投资者公开发行的公司债券，发行总额为不超过人民币15.00亿元，按照增信情况的不同分设两个品种，品种一为不超过11.00亿元，其中基础发行额度5.50亿元，弹性配售额5.50亿元；品种二为不超过4.00亿元，其中基础发行额度2.00亿元，弹性配售额2.00亿元，发行期限均为7年，其中品种一为7年固定利率债券；品种二为7年固定利率债券，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券面值为100元，采用实名制记账式。本期债券采用固定利率形式，票面利率为Shibor基准利率加上基本利差，Shibor基准利率为本次债券申购和配售办法说明公告日前五个工作日一年期上海银行间同业拆放利率（Shibor）的算术平均数（四舍五入保留两位小数），最终基本利差和票面利率将根据簿记建档结果确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3至第7年每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券品种一由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，品种二无担保。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金不超过人民币15.00亿元，其中，品种一拟发行规模为不超过11.00亿元，其中基础发行额为5.50亿元，弹性配售额为5.50亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券品种一发行规模为5.50亿元，其中3.85亿元用于宁乡经开区美妆谷一期项目，1.65亿元用于补充营运资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券品种一发行规模为11.00亿元，其中7.70亿元用于宁乡经开区美妆谷一期项目，3.30亿元用于补充营运资金。品种二拟发行规模为不超过4.00亿元，其中基础发行额为2.00亿元，弹性配售额为2.00亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券品种二发行规模为2.00亿元，其中1.40亿元用于宁乡经开区美妆谷一期项目，0.60亿元用于补充营运资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券品种二发行规模为4.00亿元，其中2.80亿元用于宁乡经开区美妆谷一期项目，1.20亿元用于补充营运资金。

美妆谷一期项目地点为宁乡经济技术开发区内车站路以北，玉屏路以东，船形山路以西，开拓路以南的区域；主要建设内容包括：工业库房、工业用房、综合配套用房、配套宿舍以及周围配套附属设施的建设；项目总投资15.23亿元，其中项目资本金4.73亿元，拟使用本期债券募集资金10.50亿元。截至2021年3月末，募投资项目资本金4.73亿元已到位。募投资项目计划建设周期为2021~2023年，募投资项目于2021年3月8日正式启动主体工程建设，截至2021年6



月末，项目已完成综合楼及宿舍地下室基础施工，厂房桩基施工等。

募投项目获得的项目审批情况如下：

表 1 宁乡经开区美妆谷一期项目涉及的主要批复文件

文件名称	发文机关	印发时间
《宁乡经济技术开发区管理委员会关于审批《宁乡经开区美妆谷一期项目可行性研究报告》的批复》	宁乡经济技术开发区管理委员会	2020年9月15日
《关于长沙蓝月谷智能制造小镇投资发展有限公司美妆谷一期项目环境影响报告表的批复》	长沙市生态环境局	2020年11月27日
《建设用地规划许可证》	宁乡市自然资源局	2020年9月24日
《宁乡市2020年第三十三批次用地预审意见及选址》	宁乡市自然资源局	2020年6月24日
《湖南省人民政府农用地转用、土地征收审批单》	湖南省人民政府	2020年12月31日
《建设工程规划许可证》	宁乡市自然资源局	2021年1月6日
《宁乡经济技术开发区管理委员会关于调整宁乡经开区美妆谷一期项目建设内容的批复》	宁乡经济技术开发区管理委员会	2021年4月6日

数据来源：根据公司提供资料整理

项目收入来源主要包括对入驻企业收取的租金收入，自2026年即运营期第4年开始实现工业厂房、工业库房、综合配套用房、地下车库等销售收入；充电桩的充电服务收入；物业服务费收入。根据湖南新中项目管理有限公司编制的《宁乡经开区美妆谷一期项目可行性研究报告》，宁乡经开区美妆谷一期项目建设期2年，运营期13年。在项目计算期内预计总收入18.83亿元，扣除经营成本及相关税金及附加后项目累计净收益为16.49亿元；在债券存续期内预计总收入12.99亿元，扣除经营成本及相关税金及附加后项目累计净收益为11.88亿元。

发债主体

（一）主体概况

宁乡经开是根据《关于成立“宁乡科技工业园建设投资开发有限公司的通知”》（宁政函【2000】36号）由宁乡市人民政府出资，于2001年2月注册成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本1,000万元人民币，宁乡市人民政府授权宁乡科技工业园管理委员会（宁乡经开区管委会前身）履行出资人职责。2006年6月2日，根据宁乡经济开发区管理委员会文件《关于变更原宁乡经济技术开发区建设投资有限公司名称和组织机构的决定》（宁开管字【2006】04号），公司更名为宁乡经济开发区建设投资有限公司，并增加注册资本至2,000万元；2009年3月30日，根据宁乡经济开发区建设投资有限公司股东决定，公司增加注册资本至5,000万元；2011年1月18日，根据宁乡经济开发区建设投资有限公司



股东决定，公司增加注册资本至 12,000 万元；2013 年 5 月 3 日，公司名称由宁乡经济开发区建设投资有限公司更为现名；2014 年 11 月 28 日，根据公司股东决定，公司增加注册资本至 40,000 万元；2015 年 12 月 30 日，根据公司股东决定，公司增加注册资本至 60,000 万元；2016 年 12 月 16 日，根据宁开管函【2016】224 号文件，公司收到股东宁乡经开区管委会投入的货币 50,000 万元，注册资本增加至 110,000 万元。根据 2019 年 6 月 3 日宁乡经济技术开发区国有资产监督管理委员会领导小组办公室文件《关于增加宁乡经济技术开发区建设投资有限公司注册资本的批复》，同意宁乡经开区管委会货币出资将公司注册资本由 11 亿元增至 16 亿元。2020 年 6 月 19 日，宁乡经开区管委会货币出资公司注册资本增加至 18 亿元；同年 9 月，宁乡经开区管委会货币出资将公司注册资本增加至 23 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 23 亿元，宁乡经开区管委会持股 100.00%，为公司唯一股东及实际控制人。

（二）公司治理结构

公司不设股东会，由经开区管委会行使股东职权。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。董事会处于决策的核心地位，监事会处于监督评价的核心地位，公司经理层负责日常经营管理，是决策的执行者。董事会成员为 7 人，其中职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生；监事会成员 5 名，由宁乡经开区管委会委派 3 名，职工监事 2 名，由公司职工代表大会选举产生；公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。截至 2021 年 3 月末，公司共设有 5 个部门，分别为金融发展部、工程技术部、资产运营部、财务管理部和综合部（见附件 1-2）。

截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司共 9 家（见附件 1-3），其中一级子公司 4 家，分别为长沙瑞达置业有限公司、长沙蓝月谷智造小镇投资发展有限公司、宁乡经济技术开发区经湘基础设施建设有限公司和长沙顺泰投资管理有限公司。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 6 月 10 日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类款项，已结清贷款中有 1 笔关注类贷款、1 笔关注类票据贴现和 1 笔不良类贷款，上述记录已由中国农业银行股份有限公司宁乡县支行、兴业银行股份有限公司韶山路支行、中国光大银行股份有限公司长沙宁乡支行出具相关情况说明，系银行系统错误等原因所致，公司无恶意拖欠银行本息行为。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的到期债券本息均已按时兑付；存续债券均正常付息，尚未到还本日。



偿债环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；城投企业的发展与政策的变化紧密相连，2020年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；长沙市和宁乡市财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

近几年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017~2019年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为6.9%、6.6%和6.1%。2020年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020年我国GDP达到101.60万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长2.3%。分三次产业看，2020年，农业增加值同比增长3.0%，粮食生产再获丰收，生猪产能快速恢复，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增长2.8%，高技术制造业和装备制造业增长较快；服务业增加值同比增长2.1%，以新技术为引领的现代服务业领域增势较好。2020年，我国三次产业结构为7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高0.2个百分点，产业结构更趋优化。从需求端看，2020年，全国固定资产投资同比增长2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比下降3.9%，降幅比前三季度收窄3.3个百分点，在市场销售逐季恢复的同时消费升级类商品销售快速增长；货物进出口同比增长1.9%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2021年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，一季度GDP同比增长高达18.3%；



环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹，显示我国经济持续稳定恢复。分产业看，一季度，农业生产总体平稳，农业增加值同比增长 8.1%，两年平均增速 2.3%，夏粮生产基础良好，生猪产能显著恢复；工业生产保持较快增长，规模以上工业增加值同比增长 24.5%，两年平均增速 6.8%，产能利用率水平较高，制造业增势良好；服务业恢复性增长，服务业增加值同比增长 15.6%，两年平均增速 4.7%，新发展动能继续提升，“幸福产业”加速发展。从需求端看，一季度，全国固定资产投资同比增长 25.6%，两年平均增速 2.9%，高技术产业和社会领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比增长 33.9%，两年平均增速 4.2%，网络购物保持良好发展势头，实体零售店铺经营继续回升；货物进出口同比增长 29.2%，两年平均增速近 10%，外贸增势良好同时贸易结构继续改善。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

近年来，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，城投企业的发展与政策的变化紧密相连；2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2014 年，《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



年，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。同年，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018年2月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

2019年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019年2月，国家发改委发布《关于开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020年，在新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国



经济的稳步恢复,加上信用风险事件的冲击,城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时,城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021年4月,国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发【2021】5号)(以下简称“国发5号文”)明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发5号文延续了“规范举债融资机制,抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路,同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩,切实防范恶意逃废债,保护债权人合法权益,坚决防止风险累积形成系统性风险,体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外,国发5号文再次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。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧,但整体上将把握有保有压的原则,城投行业风险整体可控。

(三) 区域环境

作为我国中部地区中心城市之一,长沙市整体经济实力较强,近年来主要经济指标保持较快增长。近年来,长沙市以税收收入为主的一般预算收入保持增长,政府性基金收入保持大幅增加,地方财政实力持续增强。

长沙是湖南省省会,位于长江以南、湖南省东部偏北,在全国经济战略布局中,长沙发挥着承东启西、联南接北的重要枢纽作用,目前已发展成为支撑沿海、沿江开发地区的后方基地和促进内地和西部开发的先导城市,成为我国中部地区主要的区域性中心城市之一,拥有良好的工业基础和商业环境。近年来,长沙市经济发展保持快速增长,2018~2020年,长沙GDP总量持续增长但增速逐年下降,其中2020年,长沙GDP位居全省第一。同期,经济增长动能方面,长沙市固定资产投资增速分别为11.5%、10.1%和6.2%;社会消费品零售总额增速有所波动,其中2020年增速为负,主要系疫情影响餐饮业、住宿业降幅较大;全年进出口总额持续提升,2019年增速同比增加19.6个百分点,主要由于长沙市不断推动制造业向价值链高端攀升,高新技术、装备制造等高附加值产品出口提速,外贸结构进一步优化所致,其中全市机电产品与高新技术产品出口额同比分别增长68.0%和75.9%,占全市出口额比重分别为49.4%和21.0%,成为拉动出口增长的主要力量。从产业结构来看,2019年长沙市三次产业结构由2.9:42.3:54.8调整为3.1:38.4:58.5;2020年第一产业增加值423.46亿元,增长4.0%;第二产业增加值4,739.27亿元,增长5.0%;第三产业增加值6,979.79亿元,增长3.3%。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为2.7%、50.7%和46.6%,第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为3.5%、39.0%和57.5%,第三产业保持对全市经济的主导支撑。

**表 2 2020 年长沙市各区县地区生产总值及一般预算收入情况（单位：亿元、%）**

辖区	地区生产总值	排名	一般预算收入	排名
雨花区	2,193.24	1	64.50	3
长沙县	1,808.30	2	109.83	1
浏阳市	1,493.00	3	93.44	2
岳麓区	1,360.00	4	55.00	8
芙蓉区	1,163.28	5	40.70	9
天心区	1,120.64	6	63.60	5
开福区	1,041.00	7	60.47	7
望城区	857.04	8	63.91	4
宁乡市	-	-	61.21	6

数据来源：根据公开资料整理

长沙市工业经济基础良好，是中南地区工业经济发展最具潜力的城市之一，在长沙经济结构中，已初步形成了工程机械、汽车及零部件、家用电器等三大支柱产业和电子信息、中成药及生物医药、新材料等三大新兴产业。其中，代表企业有中联重科股份有限公司、三一集团有限公司、远大空调有限公司、湖南山河智能机械股份有限公司等。

2021年1~3月，长沙市全市实现地区生产总值3,065.49亿元，同比增长16.8%；其中，第一产业实现增加值69.77亿元，同比增长7.6%；第二产业实现增加值1,070.75亿元，同比增长14.5%；第三产业实现增加值1,924.97亿元，同比增长18.4%。

2018~2020年，长沙市一般预算收入分别为879.71亿元、950.00亿元和1,100.09亿元，逐年增长，2018~2019年税收收入在一般预算收入中的占比分别为70.04%、70.00%，占比较为稳定，为一般预算收入的最主要构成；全市政府性基金收入受土地出让面积及出让价格的增加逐年大幅增加。近年来，长沙市以税收收入为主的一般预算收入保持增长，政府性基金收入保持大幅增加，地方财政实力持续增强。

**表3 2018~2020年长沙市财政收支状况（单位：亿元）²**

项目	全口径			市本级		
	2020年	2019年	2018年	2020年	2019年	2018年
本年收入合计	-	-	-	-	1,043.49	931.30
地方财政收入	2,193.50	1,771.49	1,477.87	1,050.60	829.77	719.87
一般预算收入	1,100.09	950.00	879.71	448.32	433.97	411.11
其中：税收收入	-	665.00	616.13	-	-	-
基金收入	1,093.41	821.49	598.16	602.28	395.80	308.76
转移性收入	-	-	-	-	213.72	211.43
一般预算收入	-	-	-	-	209.95	205.56
基金收入	-	-	-	-	3.77	5.87
本年支出合计		-	-		978.77	893.03
地方财政支出	2,808.82	2,290.39	1,995.55	1,145.39	957.32	872.87
一般预算支出	1,480.24	1,389.70	1,329.52	529.76	520.98	487.51
基金支出	1,328.58	900.69	666.03	615.63	436.34	385.36
转移性支出	-	-	-	-	21.45	20.16
一般预算	-	-	-	-	21.06	19.83
基金预算	-	-	-	-	0.39	0.33
本年收支净额	-	-	-	-	64.72	38.27

数据来源：长沙市人民政府官网公开资料

近年来，在地方财政收入增长带动下，全市地方财政支出较快增长，2018~2020年分别同比增长32.07%、14.77%和22.64%。其中，一般预算支出为地方财政支出的主要构成，逐年稳步增长；由于长沙市土地出让价格及出让面积的扩大，近年来政府性基金支出大幅增长。

2018~2019年，宁乡市产业结构不断调整，第三产业占比有所提升；一般公共预算收入在长沙市各区县中位于中游；近年来，宁乡市一般公共预算收入及基金预算收入持续增长，带动地方财政收入规模有所增加，整体财政实力持续增强。

宁乡市地处湘中北，东和东南与望城、湘潭、韶山毗邻，南和西南与娄底、湘乡接壤，西与涟源、安化交界，北与桃江、益阳相连，2017年4月10日，国家民政部批复同意撤销宁乡县，设立县级宁乡市。截至2019年末，总面积2,906平方公里，总人口145万。

2018~2019年，宁乡市经济总量有所下降，全年实现地区生产总值分别为1,113.7亿元和1,069.1亿元，实现固定资产投资增速分别为12.0%和10.2%。从产业结构来看，宁乡市继续推进产业转型，产业结构从2018年的9.1:59.2:31.7调整至10.4:42.6:47.0，第二产业占比逐年下降，第三产业占比

² 自2020年起，湖南省将省与长沙市共享税收收入中省级分享比例进行了调整，地方一般公共预算收入去年同期数相应调整。



稳步提升。

表 4 2018~2020 年宁乡市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020年		2019年		2018年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	-	4.5	1,069.1	-	1,113.7	-
工业增加值	-	4.8	-	11.4	576.9	-
全社会固定资产投资	-	5.0	-	10.2	1,186.2	12.0
社会消费品零售总额	427.00	-	401.43	11.5	360.17	13.2
三次产业结构	-		10.4:42.6:47.0		9.1:59.2:31.7	

数据来源：2018~2019年宁乡市国民经济和社会发展统计公报及2020年宁乡市政府工作报告

根据《2020年宁乡市政府工作报告》，预计宁乡市2020年实现地区生产总值同比增长4.5%；规模工业增加值增长4.8%；固定资产投资增长5.0%；预计完成社会消费品零售总额427.00亿元。

2018~2020年，宁乡市实现地方财政收入分别为103.42亿元、154.71亿元和177.42亿元，逐年增长；其中税收收入占一般公共预算收入比重分别为70.47%、68.67%和77.45%，财政质量较高。以土地出让收入为主的政府性基金收入是地方财政收入的重要组成部分，2018~2020年，政府性基金预算收入分别为56.11亿元、100.90亿元和116.22亿元，逐年增长，主要是由于2017年宁乡撤县设市后，土地出让增多所致；但土地出让收入受宏观经济形势、土地出让计划等因素的影响较大，具有不稳定性。同期，宁乡市一般公共预算支出与基金预算支出规模逐年增长。此外，2020年，宁乡市预计转移收入39.38亿元。2020年末，宁乡市本级预计政府债务余额为166.91亿元，政府债务压力增大。

表 5 2018~2020 年宁乡市财政收支情况（单位：亿元）

科目	2020年	2019年	2018年
地方财政收入	177.42	154.71	103.42
一般预算	61.20	53.81	47.31
其中：税收收入	47.40	40.04	33.34
基金预算	116.22	100.90	56.11
地方财政支出	275.51	202.69	145.94
一般预算	108.60	105.21	95.98
基金预算	166.91	97.48	49.96

数据来源：2018年数据根据《关于2018年宁乡市财政决算（草案）的报告》整理；2019年数据根据《关于宁乡市2019年财政预算预计执行情况及2020年财政预算草案的报告》整理；2020年数据根据《关于宁乡市2020年财政预算预计执行情况及2021年财政预算草案的报告》整理

总体来看，宁乡市一般公共预算收入及基金预算收入持续增长，带动地方财政收入规模有所增加，整体财政实力持续增强。



作为国家级经济技术开发区，宁乡经开区经济持续增长，智能家电、新材料、食品等主导产业对经济总量贡献很大。

宁乡经开区成立于1998年，2002年成为省级开发区，2010年11月成为国家级经济技术开发区，规划面积60平方公里，地处长沙“西线工业走廊”核心位置，是湖南湘江新区发展建设的重要板块。2019年，宁乡经开区主体园区规划面积从60平方公里扩展到80平方公里，西边以石长铁路、宁乡大道为界，东边至滨江路，南至沔水河，北边以益阳宁乡行政界线为界，现建成面积约30平方公里，产业发展尚有充足的空间。

近年来，宁乡经开区经济稳定增长，2019年，地区生产总值为508.7亿元。经过20年的发展，园区已经形成了以智能家电、新材料为主导，以绿色食品为特色的“两主一特”产业。智能家电产业重点发展白色家电、智能终端、智能硬件和智能家居等，现已引进格力电器、海信科技两大智能家电龙头企业，以及南丰电机、光纬金电等27家配套企业；新材料产业重点发展绿色建材、电池材料、粉末材料等，现已引进中国建筑、中国建材、中伟新能源、联塑建材、合纵科技等70多家优质企业；绿色食品产业重点发展液态食品、休闲食品、农副产品精深加工、调味品等，现已引进加加食品、华润怡宝、青岛啤酒、洽洽食品、小洋人乳业、好益多乳业、康师傅食品等50多家知名企业。2017~2019年，宁乡经开区规模以上工业总产值分别为251.8亿元、280.3亿元和315.0亿元，工业经济保持增长态势。同期，全社会固定资产投资分别为254.9亿元、270.2亿元和366.1亿元，同比均有所增长。

表6 2017~2019年宁乡经开区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019年		2018年		2017年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	508.7	-	421.5	-	-	-
规模以上工业增加值	315.0	-	280.3	-	251.8	13.8
全社会固定资产投资	366.1	-	270.2	-	254.9	30.9

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供资料，2020年，宁乡经开区预计实现规模以上工业总产值690.00亿元，主体园区固定资产投资235.00亿元；主体园区财政收入同比增长25.5%，主体园区税收同比增长14.0%，工业用电、用水、用气量分别同比增长10.87%、22.68%、9.31%。松井股份、中伟股份、金富科技3家企业成功上市，成功签约格力第二研发中心、中电互联AI视觉智能终端产业园、欣旺达智能硬件综合生产基地3个500强投资项目。此外，长沙格力获评国家绿色供应链管理示范企业。



财富创造能力

作为宁乡经开区重要的园区开发建设和运营主体，公司在宁乡经开区经济发展中具有重要作用；近年来，公司营业收入主要来源于土地开发业务和工程建设业务，营业收入逐年增长，毛利率有所波动。

公司作为宁乡经开区重要的园区开发建设和运营主体，营业收入主要来源于土地开发业务和工程建设业务。2018~2020年，公司实现营业收入分别为13.15亿元、15.97亿元和16.28亿元，逐年增长，其中2019年，主要是工程建设业务收入确认金额增多所致；2020年，主要是土地业务收入增长所致。

2018~2020年，公司土地开发业务实现收入分别为11.90亿元、5.47亿元和8.16亿元，有所波动，其中2019年，土地开发业务收入下降主要是由于当年出让土地大多为工业土地，价格较低，以及对与长沙金盘子置业诉讼纠纷地块会计上采取销售退回处理所致；2020年，土地开发业务同比增长2.69亿元，主要受益于土地单价较高。2018~2020年，公司工程建设业务收入实现收入分别为0.28亿元、9.53亿元和7.12亿元，有所波动，其中2018年，工程建设业务收入规模很小，主要是2018年结算的项目较少，同时湖南省政府“调停缓撤”政策影响，工程建设进度放缓所致；2019年，工程业务全面复工，建设进度加快，确认收入增加；2020年，公司工程建设业务收入实现收入为7.12亿元，受疫情影响，同比有所下降。近年来，公司分别确认安置房建设收入0.22亿元、0.04亿元和0.11亿元，规模较小，其中2019年，安置房建设收入有所减少，主要是自2018年起宁乡经开区拆迁安置以货币安置为主，公司安置房建设业务逐步减少所致。2018~2020年，房屋出租业务收入有所波动，规模较小，主要为公司标准厂房及商铺的出租业务。公司商品房销售收入主要为2017年纳入合并范围的子公司长沙蓝月谷房地产开发有限公司（以下简称“蓝月谷房产公司”）取得的商品房销售收入，2018年商品房销售收入同比下降0.26亿元，规模较小。商品房主要是由蓝月谷房产公司自建，是对宁乡经开区蓝色港湾楼盘的开发，项目竣工验收后出售商品住宅及少量商铺。蓝色港湾项目规划建筑面积为133,461.37平方米，总投资额为3.56亿元。其中2019年，该业务收入0.04亿元，规模较小；2020年，该业务确认收入0.30亿元同比有所增长，主要是销售安置房配套门面及确认以前年度收入所致。公司其他业务主要是金融服务业务，规模及占比均较小。

**表7 2018~2020年及2021年1~3月公司营业收入及毛利润构成情况(单位:亿元、%)**

项目	2021年1~3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.45	100.00	16.28	100.00	15.97	100.00	13.15	100.00
土地开发	1.66	30.48	8.16	50.13	5.47	34.26	11.90	90.44
工程建设	3.58	65.72	7.12	43.74	9.53	59.71	0.28	2.15
安置房出售	0.05	0.89	0.11	0.71	0.04	0.23	0.22	1.70
租赁业务	0.13	2.31	0.49	3.00	0.12	0.77	0.17	1.31
商品房销售	0.03	0.60	0.30	1.84	0.78	4.90	0.58	4.40
毛利润	1.29	100.00	4.77	100.00	2.17	100.00	3.01	100.00
土地开发	0.71	55.31	3.24	66.54	0.73	33.77	2.72	90.38
工程建设	0.51	39.44	1.01	20.74	1.23	56.56	0.01	0.43
安置房出售	0.02	1.25	0.03	0.60	0.01	0.43	0.06	1.86
租赁业务	0.04	3.40	0.07	1.38	0.06	2.58	0.13	4.35
商品房销售	0.01	0.60	0.43	8.78	0.12	5.73	0.09	2.97
毛利率	23.60		29.88		13.59		22.87	
土地开发	42.84		39.66		13.39		22.85	
工程建设	14.17		14.17		12.87		4.63	
安置房出售	33.00		25.27		25.00		25.00	
租赁业务	34.71		22.43		45.49		75.66	
商品房销售	23.66		87.45		15.91		15.46	

数据来源:根据公司提供资料整理

从毛利率来看,2018~2020年,公司综合毛利率分别为22.87%、13.59%和29.88%,有所波动,其中2020年,受益于土地开发、商品房销售业务盈利性增强,公司综合毛利率同比提升16.29个百分点。近年来,工程建设业务毛利率逐年增长,其中2019年,公司工程建设业务毛利率同比增长8.24个百分点,主要是本年收入增长较成本确认幅度较大所致。近年来,公司土地开发业务毛利率有所波动,其中2019年,主要是出让毛利率较低的工业用地增多所致;2020年,主要是出让利润较高的综合或商住用地较多所致。2018~2020年,安置房出售业务毛利率无明显变化。同期,租赁业务毛利率逐年下降,其中2020年,毛利率降至22.43%,主要是受疫情影响减免租金所致。2020年,商品房销售业务毛利率大幅上升,主要系本期销售厂房及综合楼为公司早期完工项目,成本较低所致。

2021年1~3月,公司实现营业收入5.45亿元,土地开发业务和工程建设业务是仍营业收入的主要来源;同期,公司综合毛利率23.60%。



（一）土地开发业务

公司作为宁乡经开区重要的园区开发与运营主体，拥有大量土地储备，是其未来收入的重要保障；但该业务受宁乡经开区土地规划及开发进度影响较大，收入稳定性较弱。

2017年及以前，公司与经开区管委会签署了《宁乡经济技术开发区土地整理投资协议》，公司负责宁乡经开区范围内的土地整理业务，经开区管委会每年度按项目实际完成量确认结算金额，结算金额由投资成本和投资回报构成，其中投资成本经经开区管委会财政局投资评审中心审计确认，投资回报按经双方确认的投资成本的18%确定。经开区管委会按照投资成本加投资回报，以现金方式向公司在不超过5年的期限内逐年支付。

公司自有土地系由政府注入或者由公司招拍挂购入，均办理了国有土地使用权证。对于划拨注入的土地，公司完善土地周边配套后，根据片区规划、市场需求情况等因素制定出让计划，委托宁乡市自然资源局开展招拍挂。其具体流程：购地企业需缴纳土地成交总价款的20%作为保证金，同时还需缴纳手续费，具体金额由宁乡市自然资源局按标准确定并扣除后，将剩余的保证金转至宁乡市财政局过渡账户；买受人根据合同缴纳剩余款项至宁乡市财政局过渡账户，宁乡市财政局根据相关规定扣除相关规费税费后再将地款划拨至经开区管委会，其中工业用地按照成交价扣除税费后全额拨付，综合用地扣除税费后按照成本加净收益90%拨付，宁乡经开区管委会收到款项后全额拨付至公司。在土地成交后，竞得人与宁乡市国土资源局签订土地出让合同并缴纳土地出让金，宁乡市国土资源局将土地出让金扣除相关税费后拨付给经开区管委会财政局，最终宁乡经开区管委会收到款项后全额拨付至公司，按照实际收到的土地开发整理收入金额确认收入，由政府确认返还款时确认收入；对于招拍挂购入的土地，公司将自有土地使用权在网上挂牌转让，购买人根据土地出让合同支付土地成交总价款，公司按照签订的土地出让合同确认为土地开发收入，同时根据合同付款进度将分期未缴纳部分确认为应收账款。2019年度，根据宁乡经开区管委会相关政策，公司当年度出让的工业用地经开区管委会除了将出让款全额拨付公司之外，宁乡经开区管委会还根据出让的土地权证面积给予55万元/亩的成本返还，公司将地块出让款与宁乡经开区管委会返还款一起确认为当年度土地出让业务收入。对于公司自身摘牌转让的土地则直接按土地挂牌成交金额确认土地开发收入。

**表8 截至2021年3月末公司正在开发整理土地情况（单位：亿元、亩）**

序号	地块名称	总投资额	已投资额	面积	计划出让年份
1	宁乡大道两厢地块	15.08	12.09	2,320.00	2021~2025年
2	洩水湾片区	11.76	11.16	1,810.00	2021~2025年
3	智能家电制造小镇片区	8.94	2.44	1,375.38	2021~2025年
4	金洲大道地块	9.56	7.56	1,470.00	2021~2025年
5	长常高速路以北、宁乡大道以东，檀白路以南地块	17.39	6.75	2,676.37	2021~2025年
6	动力谷片区	20.56	4.98	3,163.43	2021~2025年
7	特色食品产业城片区	10.17	4.50	1,565.00	2021~2025年
8	康美谷片区	3.95	1.97	607.64	2021~2025年
9	其他零星地块	5.37	5.19	826.48	2021~2025年
合计		102.78	56.64	15,814.30	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年，公司出让土地868.73亩，其中政府注入土地和公司自主摘牌土地分别为381.73亩和487.00亩，确认收入8.16亿元。公司拥有大量土地储备，截至2020年末，公司土地储备4,583.44亩，账面价值59.65亿元，计入“存货—存量土地”。

截至2021年3月末，公司正在开发整理土地面积为15,814.30亩，总投资额102.78亿元，已投资56.64亿元，尚需投资46.14亿元。

综合来看，公司拥有大量土地储备，是其未来收入的重要保障；但公司每年土地开发收入规模需根据业务模式情况确定，受宁乡经开区土地规划及开发进度影响较大，因此土地开发收入存在一定不稳定性。

（二）工程建设

公司是宁乡经开区重要的园区开发及建设主体，承担了宁乡经开区大量的工程建设任务，在宁乡经开区建设中具有重要地位；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

作为宁乡经开区重要的工程建设及土地开发运营的主体，公司行使园区内国有资产投资主体职能，承担园区基础设施及配套设施的建设任务。公司工程建设业务运作模式和流程主要分为项目前期、项目建设、项目完工移交3个环节。根据经开区管委会年初制定的工程建设目标，经开区国土资源局和社会事业局统筹安排土地征收及拆迁补偿安置管理工作。先后经过土地征收及拆迁补偿安置，管委会确定工程设施建设计划，招商局审批。

对于政府性投资项目由规划建设局负责委托设计单位编制初步设计文件，第三方施工图审查机构审查，经开区管委会开展招投标，申请办理施工许可证等报建工作，完成报建手续后，达到开工标准后委托公司进行项目建设。公司与经开



区管委会或有权机构签订了工程建设合同或服务协议,约定了公司与管委会及有权机构的结算模式。建设合同约定由公司负责园区内项目投资和建设施工管理,完工后由经开区管委会投资评审中心出具报告,按照经评审的工程建设投资成本加成8%管理费确认收入,2020年起变更为15%~20%的管理费确认工程建设收入。服务协议约定了项目公司与经开区管委会对投资额、偿付资金总价款及支付方式等。

对于经营性项目,由公司负责委托设计单位编制初步设计文件,第三方施工图审查机构审查,公司组织开展招投标,确定中标单位后,与中标施工方签订施工合同,协助中标方申请办理施工许可证等报建工作,完成报建手续后,达到开工标准后由中标施工单位进行项目施工建设,公司委派项目负责人跟进项目建设。公司根据施工合同与中标施工方进行工程结算和工程款支付,经营性项目建成后公司开展竣工验收,验收合格后由公司运营。

从项目完成情况来看,2020年,受疫情影响,公司工程建设业务确认收入7.12亿元,同比有所下降。截至2021年3月末,公司已完工项目包括食品产业园一期和二期、家电产业创新示范园一期、东片区一期建设项目以及长沙大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区公租房项目等,总投资成本合计89.56亿元,已回款金额合计45.44亿元。

表9 截至2021年3月末公司在建工程情况(单位:亿元)

序号	地块名称	总投资额	已投资额	项目类型	建设期间
1	智能装备制造产业园路网基础设施项目	10.29	8.26	基础设施	2017.03~2023.03
2	食品精加工区基础设施建设项目	7.22	4.66	基础设施	2019.01~2023.12
3	智能制造产业小镇项目	68.14	20.45	经营项目	2019.11~2023.12
4	杨家湖片区环境综合治理项目	30.10	6.85	经营项目	2020.01~2025.12
5	美妆谷一期项目	15.23	4.24	经营项目	2021.01~2023.01
6	玉屏山国际产业城二期项目(蓝月谷智能制造产业园A区)	7.93	6.56	经营项目	2020.10~2021.12
7	宁乡经开区城郊九年制学校扩建工程	1.60	1.30	基础设施	2020.10~2021.06
合计		140.51	52.32	-	-

数据来源:根据公司提供资料整理

截至2021年3月末,公司在建项目包括智能制造产业小镇项目、杨家湖片区环境综合治理项目、美妆谷一期项目、智能装备制造产业园路网基础设施项目



等，其中智能制造产业小镇项目是在长江大保护和绿色发展大背景下，首个以市场化方式支持的产业园区转型升级项目，以解决生态、生产、生活融合发展问题为突破口，以“园中镇”形式规划建设，项目整合归集各类项目现金流形成结构化还款来源，实现项目投融资、建设、运营的资金整体平衡，主要包括：经营性物业出租形成的现金流、服务设施经营产生的现金流，以及污染企业搬迁资产转让形成的现金流，预计2025年末建成，建成后开始实现收益，投资回收期预计为14年。智能制造产业小镇项目总投资68.14亿元，已投资20.45亿元。此外，智能制造产业小镇项目、杨家湖片区环境综合治理项目、美妆谷一期项目和玉屏山国际产业城二期项目（蓝月谷智能制造产业园A区）均为经营性项目。

截至2021年3月末，公司在建项目计划总投资140.51亿元，已投资52.32亿元，尚需投资88.19亿元。拟建项目方面，公司未来拟建项目包括智能制造产业动力谷（一期）项目和绿色食品产业园一期项目，预计总投资21.25亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

综合来看，随着宁乡经开区开发范围的扩大，公司将继续承担较多的工程建设业务。同时，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

（三）安置房出售业务

公司安置房出售业务已完成全部投资，处于销售阶段，目前宁乡经开区拆迁安置以货币安置为主，未来公司安置房建设业务将持续减少。

公司安置房业务主要由子公司长沙瑞达置业有限公司（以下简称“瑞达公司”）运营。瑞达公司主要承建了大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区。安置房业务的运营模式主要为委托建设模式，由公司与经开区管委会签订委托建设协议，按照由政府划拨建设用地给公司，由公司负责安置房的手续报建、项目建设等，建设资金前期由公司自筹，经开区管委会按照协议约定逐年支付工程款。公司对承建的安置房不进行项目工程建设，均通过招投标的方式分包给建筑施工企业，按照项目建设进度支付项目工程款。

对于瑞达公司承建的大河西先导区旺宁新村安居工程示范小区，盈利模式分为两部分，即安置房工程款和安置房配套商品房销售收入。公司已与经开区管委会签订了《项目投资建设委托协议书》，经开区管委会按照协议约定逐年支付安置房工程款，配套商品房由公司自行销售。该示范小区项目处于销售阶段，其中委托代建收入部分，经开区管委会按照协议约定逐年支付安置房委托建设工程款，其中2018~2021年每年支付工程款2.00亿元，2022年支付工程款1.75亿元，合计支付工程款9.75亿元。截至2020年末，项目已完工并销售，累计完成投资9.74亿元，2020年确认收入0.11亿元，公司无在建及拟建的安置房项目；目前宁乡经开区拆迁安置以货币安置为主，未来公司安置房建设业务将逐步减少。



偿债来源与负债平衡

近年来，公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力较弱；债务收入与外部支持是公司流动性偿债来源的主要来源；公司资产规模持续增长，其中存货及应收类账款占比较大，对公司资金形成一定占用；公司有息债务规模快速增长，整体债务压力增大。

（一）偿债来源

1、盈利

近年来，公司期间费用规模逐年增长，但保持较低水平；政府补助是公司利润的重要补充。

2018~2020年，公司期间费用在营业收入中的占比分别为5.06%、6.56%和13.33%，规模逐年增长，但保持较低水平，主要由财务费用和管理费用构成。随着公司负债规模增长，公司财务费用逐年增长，其中2020年，财务费用同比大幅增长，主要是公司融资规模增加所致。同期，公司获得投资收益分别为0.19亿元、0.04亿元和0.07亿元，有所波动，主要为可供出售金融资产等和银行理财产品收益。2018~2020年，公司收到财政补贴收入分别为0.25亿元、2.00亿元和1.45亿元，其中2018年，财政补贴较少，主要是因工程项目结算推迟，补贴相应减少。近年来，公司总资产报酬率有所波动，净资产收益率逐年增长，总体盈利能力一般。

表10 2018~2020年及2021年1~3月公司营业收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年1~3月	2020年	2019年	2018年
营业收入	5.45	16.28	15.97	13.15
毛利率	23.60	29.88	13.59	22.87
期间费用	0.94	2.17	1.05	0.67
管理费用	0.15	0.73	0.50	0.42
财务费用	0.79	1.44	0.54	0.21
期间费用/营业收入	17.25	13.33	6.56	5.06
投资收益	0.00 ³	0.07	0.04	0.19
其他收益	0.40	1.45	2.00	0.25
营业利润	0.69	3.73	2.92	2.72
利润总额	0.69	3.85	2.91	2.72
净利润	0.69	3.83	3.06	2.56
总资产报酬率	0.37	1.47	1.06	1.31
净资产收益率	0.46	2.53	2.17	2.09

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 2021年1~3月，公司投资收益为552.99元。



2021年1~3月，公司期间费用0.94亿元，期间费用率继续上升，净利润为0.69亿元，同比变化不大。同期，公司获得政府补贴0.40亿元，仍是利润的重要补充。

2、现金流

近年来，公司经营性净现金流有所波动但整体规模较小，对债务的保障能力较弱；公司未来项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

2018~2020年，公司经营性净现金流分别为1.21亿元、1.18亿元和5.03亿元，有所波动，其中2020年，公司经营性净现金流为5.03亿元，净流入规模有所扩大，主要是收到项目回款20.09亿元所致。公司经营性净现金流有所波动但整体规模较小，对债务的保障能力较弱。

2018~2020年，公司投资性净现金流分别为0.13亿元、-28.79亿元和-48.09亿元，净流出规模持续扩大，其中2018年，投资性净现金流为净流入，主要为投资性现金流出减少同时收到宁乡农村商业银行的投资收益增加所致；2019~2020年投资性现金流转为净流出状态且流出规模较大，主要是公司在长沙智能终端产业园项目、小镇智能家电产业园项目投入较多的资金。

2021年1~3月，公司经营性净现金流1.74亿元，同比增加1.26亿元，但规模较小，对债务的保障能力仍较弱；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模为18.22亿元。

表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、倍）

项目	2021年1~3月	2020年	2019年	2018年
经营性净现金流	1.74	5.03	1.18	1.21
投资性净现金流	-18.22	-48.09	-28.79	0.13
经营性净现金流/流动负债（%）	4.39	10.85	2.68	3.68
经营性净现金流利息保障倍数	0.70	0.43	0.17	0.19

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2021年3月末，公司正在开发整理土地面积为15,814.30亩，总投资额102.78亿元，已投资56.64亿元，尚需投资46.14亿元。同期，公司主要在建工程建设项目计划总投资140.51亿元，已投资52.32亿元，尚需投资88.19亿元。拟建项目方面，公司未来拟建项目包括智能制造产业动力谷（一期）项目、绿色食品产业园一期项目，预计总投资21.25亿元。整体看来，公司未来项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，经营性现金流对资本性支出覆盖能力较弱。



3、债务收入

公司融资渠道多元，以银行借款和债券融资为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券和融资租赁等方式，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，公司资信状况优良，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系。银行借款以保证借款、信用借款和质押借款为主。截至2021年3月末，公司获得220.22亿元的综合授信额度，其中已使用授信153.41亿元，尚余授信66.81亿元，为未来项目建设提供有力支撑。债券融资方面，截至2021年3月末，公司存续债券包括企业债、中期票据、私募债、非公开定向债务融资工具等，债券品种较为多样。同期，公司长期应付款为8.68亿元，均为融资租赁款，利率范围在5.23%~7.00%之间。

表12 2018~2020年及2021年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021年1~3月	2020年	2019年	2018年
筹资性现金流入	31.82	123.22	84.67	27.94
借款所收到的现金	18.12	67.52	43.13	19.81
筹资性现金流出	7.41	65.90	50.38	36.41
偿还债务所支付的现金	4.71	54.07	40.80	25.29
筹资性净现金流	24.40	57.32	34.28	-8.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2018~2020年，公司筹资性现金流入分别为27.94亿元、84.67亿元和123.22亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；其中2019年，公司筹资性现金流入同比大幅增长，主要是由于公司项目建设增加及公司当年还本付息的规模大，筹资的需求较大；2020年，公司筹资性现金流入123.22亿元，主要是借款增加所致。2018~2020年，公司筹资性现金流出分别为36.41亿元、50.38亿元和65.90亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

2021年1~3月，公司筹资性净现金流仍为净流入。

预计未来1~2年，公司债务收入仍将以银行借款及债券融资为主，随着公司在建项目的持续投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

4、外部支持

作为宁乡经开区重要的园区开发建设及运营的主体，近年来，公司持续得到经开区管委会在税收优惠、政府补贴、专项资金和资本注入等方面的大力支持。

除公司外，宁乡市的平台公司还有3家，分别为宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发集团”）、宁乡市国资投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡国资集团”）和长沙金洲新城投资控股集团有限公司（以下简称“金





州投控”）。宁乡城发集团成立于2015年7月，是宁乡市人民政府控制的国有独资企业，注册资本10.00亿元，下属子公司有宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“宁乡城投⁴”）、宁乡市产业投资有限公司、宁乡市水务建设投资有限公司、宁乡市文化旅游投资有限公司等，业务范围涉及自有资金投资、棚户区、保障房项目建设、水利、旅游等；其中，宁乡城投成立于2000年8月，注册资本10.00亿元，是宁乡城发集团重要的子公司，宁乡城发集团为其唯一股东。宁乡国资集团成立于2002年7月，是宁乡市人民政府控制的国有独资企业，主要承担宁乡市的城市配套设施建设和老城区棚户区改造等任务。金洲投控主要负责宁乡高新区的城市建设、土地开发等。公司作为宁乡经开区的平台，与上述其他平台在业务范围上没有交叉，不存在竞争关系。

表13 宁乡市主要平台情况⁵（单位：亿元）

公司名称	控股股东	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润	业务范围
金洲投控	宁乡高新区管委会	10.00	221.54	87.91	16.41	1.84	宁乡高新区的城市建设、土地开发等
宁乡城发集团	宁乡市人民政府	10.00	626.21	265.75	35.14	1.36	宁乡市棚户区改造、保障房建设；城市地下综合管廊、水利、水源及供水、旅游等
宁乡国资集团	宁乡市人民政府	20.00	312.05	102.87	22.42	2.27	宁乡市城市基础设施建设
宁乡经开	宁乡经开区管委会	23.00	372.18	151.57	16.28	3.83	宁乡经开区的城市建设、土地开发等

数据来源：根据公开资料整理

公司作为宁乡经开区重要的园区开发建设及运营的主体，持续得到经开区管委会在税收优惠、财政补贴、专项资金及资本注入等多方面的支持。公司为宁乡经开区唯一的平台公司。

税收优惠方面，根据经开区管委会出具的宁开管发【2013】35号《关于同意宁乡经济技术开发区建设投资有限公司及所属子公司享受税收优惠政策的通知》，同意对公司及所属子公司取得的土地出让收入、市政公益设施项目建设取得的项目财政性资金、收到的财政专项补贴资金不征收企业所得税；对公司及所属子公司参与市政项目建设融资涉及地方全额留存的营业税、土地使用税、房产税、契税及土地增值税由经开区财政负担解决。

财政补贴方面，2018~2020年及2021年1~3月，公司分别获得财政补贴0.25亿元、2.00亿元、1.45亿元和0.40亿元。

⁴ 2020年末，宁乡城投总资产500.03亿元、净资产220.17亿元；2020年，宁乡城投营业收入33.08亿元，净利润5.68亿元。

⁵ 表格中金洲投控和宁乡城发集团财务数据为2019年（末）数据。



专项资金方面，根据2019年6月4日经开区管委会文件《宁乡经济技术开发区管理委员会关于支持长沙蓝月谷智造小镇投资发展有限公司发展的批复》，为支持长沙蓝月谷智造小镇投资发展有限公司(以下简称“小镇公司”)的发展，提高小镇公司的市场竞争力，做大小镇公司资产规模和现金流，同意支持公司现金12亿元(非注册资本)，从2019年开始，由区财政分四年每年支持3亿元⁶，该资金专项用于公司支持小镇公司的经营和项目建设；同意将园区内规划代建的加油(加气)站、停车场、充电桩、户外广告等经营性项目资源匹配给小镇公司，授权年限不少于25年。

资本注入方面，根据2019年6月3日宁乡经济技术开发区国有资产监督管理领导小组办公室文件《关于增加宁乡经济技术开发区建设投资有限公司注册资本的批复》，同意宁乡经开区管委会货币出资将公司注册资本由11亿元增至16亿元。2020年6月19日，宁乡经开区管委会货币出资公司注册资本增加至18亿元。2020年9月，宁乡经开区管委会货币出资将公司注册资本增加至23亿元。

5、可变现资产

近年来，公司资产总额逐年增加，流动资产占比较高且逐年增长；其中以土地和配套设施成本为主的存货及应收类账款占比较大，对公司资金形成一定占用。

2018~2020年末，公司资产规模持续增长；从资产结构来看，以流动资产为主，公司流动资产在总资产中的占比分别为95.15%、95.03%和96.03%，逐年增长。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款及存货构成。2018~2020年末，公司货币资金规模逐年增长，主要是公司拓宽融资渠道，扩大融资规模所致。同期，公司应收账款有所波动，其中2019年末同比增长146.50%，主要是新增长沙蓝月谷实业集团有限公司(以下简称“蓝月谷集团”)及宁乡经济技术开发区管理委员会的工程建设款；2020年末，公司应收账款有所下降，主要是宁乡经济开发区管理委员会及蓝月谷房产公司工程款回款所致。2018~2020年末，公司其他应收款逐年增加，主要为日常经营中与当地国有企业和政府单位的往来款；截至2020年末，公司其他应收款前五名为宁乡经济技术开发区管理委员会往来款16.66亿元、长沙蓝月谷实业集团有限公司往来款7.31亿元、湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司7.30亿元、宁乡市金玉工业发展投资有限公司往来款5.15亿元和宁乡经润投资有限公司3.74亿元，合计40.17亿元，占比78.92%，集中度高；从账龄结构上来看，主要集中在1年以内。2018~2020年末，公司预付款项逐年增长，主要为预付征地拆迁款等

⁶ 2020年已到账，计入“资本公积”科目。



款项。2018~2020年末，公司存货规模很大且逐年增长，主要是公司业务发展所致，由配套设施成本、存量土地和土地开发成本构成；截至2020年末，公司存货206.53亿元，其中配套设施成本124.04亿元，主要为代建的道路、电、绿化、亮化、土方工程等发生的成本支出；存量土地59.65亿元，主要为名下土地使用权资产；土地整理成本55.31亿元，主要为土地开发前期，需要投入的征地拆迁费、工程设施建设费、税费等费用发生的成本支出。公司资产中存货及应收类款项占比较大，对运营资金形成一定占用。

表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年3月末		2020年末		2019年末		2018年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.09	8.29	25.17	6.76	10.92	3.64	4.24	1.74
应收账款	7.35	1.84	7.36	1.98	9.86	3.28	4.00	1.64
其他应收款	61.50	15.41	50.73	13.63	44.02	14.67	20.11	8.25
预付款项	13.94	3.49	14.10	3.79	11.83	3.94	10.22	4.19
存货	263.07	65.92	256.94	69.03	206.53	68.82	192.92	79.14
流动资产合计	382.07	95.74	357.42	96.03	285.18	95.03	231.95	95.15
长期股权投资	8.71	2.18	6.46	1.74	6.33	2.11	6.35	2.61
固定资产	4.01	1.00	4.02	1.08	4.28	1.43	4.18	1.72
投资性房地产	3.09	0.77	3.09	0.83	3.01	1.00	-	-
非流动资产合计	17.00	4.26	14.77	3.97	14.91	4.97	11.83	4.85
总资产	399.07	100.00	372.18	100.00	300.09	100.00	243.78	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成，2018~2020年末，公司非流动资产分别为11.83亿元、14.91亿元和14.77亿元，有所波动。同期，公司长期股权投资变化不大，主要为对长沙格湘家电产业园投资有限公司、长沙宁京资产管理合伙企业和长沙天宇热电有限公司的投资。同期，公司固定资产基本保持稳定，主要为房屋及建筑物、运输工具及电子设备组成。2018年公司将投资性房地产中全部土地使用权3.01亿元进行处置，2018年末，公司无投资性房地产。2019年末，因公司出让土地的中标人未能按时缴纳土地出让金，而且公司管理层判定该宗地成交的可能性较小，故做土地收回处理。

2021年3月末，公司总资产399.07亿元，较2020年末有所增长，资产结构仍以流动资产为主。同期，公司货币资金较2020年末增长7.92亿元，主要是为偿还即将到期的债券，银行贷款资金投放所致；存货较2020年末有所增加，主要是由于在建项目的增加，配套设施成本增长所致。

截至2020年末，公司受限资产账面价值合计16.77亿元，占总资产的比重为4.51%，占净资产的比重为11.06%，主要为公司的存货、固定资产和货币资金，



对资产流动性产生一定影响。

表 15 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限资产	受限原因
货币资金	0.05	按揭贷款保证金
存货-土地	14.49	抵押借款及对外担保
固定资产	2.23	抵押借款
合计	16.77	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

近年来，公司负债规模逐年增长，负债结构以非流动负债为主；有息债务快速增长，且在总负债中占比很高，债务压力逐年提升。

2018~2020 年末，公司负债总额分别为 120.78 亿元、159.30 亿元和 220.61 亿元，逐年增长且增速较快，负债结构以非流动负债为主。

2018~2020 年末，公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债组成。同期，公司应付账款逐年增长，主要为应付项目工程款。2018~2020 年末，其他应付款有所波动，其中 2020 年末，其他应付款有所下降，主要为应付湖南公共资源交易中心、湖南妙盛企业孵化港有限公司、湖南博浪沙水工机械公司的保证金。同期，一年内到期的非流动负债有所波动，其中 2020 年末同比下降 13.15 亿元，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

表 16 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	8.39	3.40	8.99	4.08	8.40	5.27	1.36	1.13
其他应付款	9.99	4.05	9.96	4.52	10.94	6.87	8.71	7.21
一年内到期的非流动负债	15.01	6.08	16.72	7.58	29.87	18.75	23.55	19.50
流动负债合计	38.44	15.58	40.96	18.57	51.77	32.50	36.51	30.23
长期借款	111.81	45.30	96.79	43.87	61.10	38.36	32.82	27.17
应付债券	87.25	35.35	76.60	34.72	44.91	28.19	49.80	41.23
长期应付款	8.68	3.52	5.63	2.55	0.91	0.57	1.66	1.37
非流动负债合计	208.36	84.42	179.65	81.43	107.53	67.50	84.27	69.77
负债总额	246.81	100.00	220.61	100.00	159.30	100.00	120.78	100.00
总有息债务	225.25	91.26	198.25	89.86	138.34	86.84	109.75	90.88
短期有息债务	17.51	7.09	19.22	8.71	30.67	19.25	23.55	19.50
长期有息债务	207.73	84.17	179.03	81.15	107.67	67.59	86.20	71.37
资产负债率	61.84		59.28		53.09		49.54	

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2018~2020



年末，由于公司项目资金需求较大，公司加大了外部融资力度，长期借款逐年增长，主要为保证借款和质押借款。同期，公司应付债券有所波动，其中2020年末，公司应付债券增幅较大，公司应付债券增幅较大，主要是本期新增发行“20宁经开MTN001”、“G20宁经1”、“20宁乡经开债”、“G20宁经2”、“20宁经01”等债券所致。近年来，公司长期应付款有所波动，但占比较小，全部为应付融资租赁款。

2021年3月末，公司总负债为246.81亿元，较2020年末有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。公司长期借款较2020年末增长15.02亿元，主要是公司为推动园区项目建设，借款大幅增加所致。应付债券较2020年末有所增长，主要是新增发行定向工具PPN所致。长期应付款较2020年末增加3.05亿元，主要是公司新增融资租赁款所致。其他资产科目较2020年末无明显变动。

近年来，公司有息债务规模快速增长，且在占总负债中占比很高，整体债务压力逐年增长，债务期限结构较为分散。

近年来，公司有息债务规模快速增长，有息债务规模占总负债的比重持续处于很高水平。2018~2020年末和2021年3月末，公司有息债务分别为109.75亿元、138.34亿元、198.25亿元和225.25亿元，在总负债中占比分别为90.88%、86.84%、89.86%和91.26%，持续处于很高水平，整体债务压力逐年增长。从有息债务期限结构来看，2021年3月末，公司短期有息债务17.51亿元，占总息债务的比重7.77%，货币资金保有量对短期有息债务覆盖程度较好；期限结构较为分散。

表 17 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	17.51	38.96	46.93	38.75	40.77	42.33	225.25
占比	7.77	17.30	20.84	17.20	18.10	18.79	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保余额较大，被担保企业以经开区管委会的下属内部关联企业为主，区域集中度高，存在一定的或有风险。

截至2020年末，公司对外担保余额合计31.58亿元，担保比率为20.84%。截至2021年3月末，公司对外担保余额32.48亿元，担保比率为21.33%，主要担保对象为长沙蓝月谷实业集团有限公司（以下简称“蓝月谷集团”）、长沙格湘家电产业园投资有限公司（以下简称“格湘投资公司”）、湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司（以下简称“宁乡创业园”）、宁乡市国资投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡国投”）、长沙金洲新城开发建设投资有限公司（以下简称“金州开投”）、宁乡市交通建设投资有限公司（以下简称“宁乡交



投”)和宁乡金玉工业发展投资有限公司(以下简称“金玉工投”)等,其中对宁乡创业园担保余额占比很高,为44.21%,企业以经开区管委会下属内部关联企业为主,区域集中度高。

被担保企业中,宁乡创业园成立于2010年7月21日,注册资本1.50亿元,主要经营基础设施建设、实业投资、项目投资、休闲农业项目开发经营等业务。格湘投资成立于2014年7月14日,注册资本12.00亿元,主要经营产业投资、基础设施建设、土地整理、建筑材料销售等业务。蓝月谷集团成立于2013年5月29日,注册资本为4.54亿元,为经开区管委会下属企业,主要经营房地产开发、物业管理、宁乡大道以西农科园土地整理开发等业务。宁乡国投成立于2002年7月11日,注册资本为20.00亿元,主要经营项目投资、房地产投资、文化旅游产业投资于管理、公园投资、基础设施投资、文化旅游产业开发等业务。金洲开头成立于2005年10月,注册资本3.00亿元,主要经营基础设施投资、企业自有资金投资、城乡基础设施建设、土地整理、复垦、土地管理服务等业务。宁乡交投成立于2009年2月,注册资本0.50亿元,主要经营公路建设投资;公路建设;铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑;交通设备、设施的清洗及、充电桩维护;公路建筑安装工程施工等业务。金玉工投成立于2014年3月,注册资本2.00亿元,主要经营实业投资;城乡基础设施建设;土地管理服务;园林绿化工程服务;物业管理;建材销售。

表 18 截至 2021 年末 3 月末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保单位名称	担保期限	担保余额
长沙蓝月谷实业集团有限公司	2019/12/18~2021/12/27	39,945.00
	2020/12/03~2021/12/03	15,000.00
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2019/09/29~2029/09/29	50,000.00
	2020/03/13~2023/03/16	28,600.00
	2020/07/28~2030/07/27	30,000.00
	2021/01/04~2024/01/01	25,000.00
	2021/02/02~2024/02/01	10,000.00
长沙格湘家电产业园投资有限公司	2019/02/02~2024/02/02	9,490.00
宁乡市国资投资控股集团有限公司	2019/08/02~2022/08/06	18,310.00
长沙市金洲新城开发建设投资有限公司	2020/03/15~2023/03/14	35,900.00
宁乡市交通建设投资有限公司	2019/12/25~2021/12/25	15,803.00
宁乡市金玉工业发展投资有限公司	2019/09/12~2022/01/17	12,798.00
	2019/11/29~2022/01/16	14,066.00
	2020/05/29~2023/05/28	19,900.00
合计	-	324,812.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



综合来看，公司对外担保余额较大，被担保企业以经开区管委会的下属内部关联企业为主，区域集中度高，存在一定的或有风险。

近年来，得益于宁乡经开区管委会资本注入及利润累积，公司所有者权益持续增加，资本实力不断增强。

2018~2020年末，公司所有者权益分别为123.00亿元、140.79亿元和151.57亿元，逐年增长，公司资本实力不断增强，其中2019~2020年末，公司实收资本分别增加5.00亿元和7.00亿元，均为宁乡经开区管委会资本注入。

2021年3月末，公司所有者权益152.26亿元，较2020年末继续增加，主要是公司未分配利润增加所致。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力强；盈利对利息的覆盖能力较弱。

2018~2020年，公司EBITDA利息保障倍数分别为0.56倍、0.50倍和0.49倍，盈利对利息的保障程度较弱。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以外部支持为补充。2018~2020年，公司经营性净现金流持续净流入，但规模较小，经营性现金流对利息的保障能力较弱，经营性净现金流对流动负债覆盖比例分别为3.68%、2.68%和10.85%，有所波动；但公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2018~2020年末，公司流动比率分别为6.35倍、5.51倍和8.72倍，速动比率分别为1.07倍、1.52倍和2.45倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

2018~2020年末，公司资产负债率逐年增长，分别为49.54%、53.09%和59.28%。

担保分析

湖北担保为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

湖北担保前身为湖北中企投资担保有限公司，成立于2005年2月，是湖北省第一家省级担保公司。2014年9月，湖北担保更名为湖北省担保集团有限责任公司；2019年12月5日，更为现名。湖北担保初始注册资本为0.71亿元，股东为湖北中经中小企业投资有限公司（2016年更名为湖北中经资本投资发展有限公司，以下简称“中经资本”）。2005~2016年，中经资本分11次对湖北担保合计增资45.63亿元。2012年和2014年，中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司分别向湖北担保注资3.16亿元和0.50亿元，并均于2016年将各自所持有的股权转让给中经资本。2019年7月，农发基金对湖北担



保增资 25.00 亿元。2020 年 9 月，中经资本更名为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）。截至 2020 年末，湖北担保注册资本和实收资本均为 75.00 亿元，其中联投资本持股比例为 66.67%，为湖北担保控股股东，农发基金持股比例为 33.33%，公司实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

截至 2020 年末，湖北担保纳入合并范围的子公司共 5 家，分别为湖北中经贸易有限公司、湖北省中小企业金融数据有限公司、湖北联合资信评估有限公司、湖北省中小微企业融资担保有限公司以及湖北省融资租赁有限责任公司，直接持股比例分别为 100.00%、100.00%、100.00%、99.00%和 80.00%。

湖北担保资产规模保持增长，截至 2020 年末资产总额为 145.76 亿元，同比增长 8.55%，主要由货币资金、其他应收款、可供出售金融资产及长期应收款构成，占总资产比例分别为 25.26%、13.42%、42.39%及 10.16%。其中，湖北担保货币资金同比减少 33.67%；可供出售金融资产同比增长 102.05%，主要是增加了可供出售债务融资工具及理财产品的投资。

表 19 2018~2020 年（末）湖北担保主要财务数据（单位：亿元、%、倍）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	145.76	134.28	83.18
净资产	112.63	104.52	72.09
实收资本	75.00	75.00	50.00
营业总收入	8.26	3.90	6.86
担保费收入	8.83	1.83	1.29
委贷利息收入	0.68	0.83	2.33
资产减值损失	0.19	-0.01	1.36
净利润	8.00	5.44	4.76
融资担保责任余额	-	-	152.47
担保风险准备金	-	-	3.59
准备金拨备率	-	-	2.14
担保责任放大比例（倍）	-	-	2.33
累计担保代偿率	-	-	0.97
累计代偿回收率	-	-	37.83
总资产收益率	5.72	5.00	5.58
净资产收益率	7.37	6.16	6.82

注：湖北担保未提供部分担保业务相关数据和指标

数据来源：根据湖北担保提供资料整理

截至 2020 年末，湖北担保负债规模同比增长 11.34%至 33.14 亿元，主要由未到期责任准备金、其他应付款及应付债券构成，占负债的比例分别为 13.32%、26.12%及 42.14%。其中，未到期责任准备金同比增长 3.50 亿元；其他应付款同比减少 63.17%，主要是资金往来款同比大幅减少；应付债券新增 13.96 亿元，



主要是控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司2020年发行“20鄂租01”、“20鄂租02”及“20鄂租03”3只疫情防控债。

2020年，湖北担保净利润为8.00亿元，同比增长47.22%，主要是担保费收入同比大幅增长。同期，湖北担保的总资产收益率和净资产收益率分别为5.72%和7.37%，分别增长0.72个百分点和1.21个百分点，盈利能力有所提升。从收入结构上看，担保业务收入和投资收益是湖北担保主要的收入来源。2020年，湖北担保各项收入合计为16.80亿元，其中担保业务收入为8.83亿元，同比大幅增长381.51%，占各项收入合计的52.55%。同期，湖北担保实现投资收益4.82亿元，在各项收入合计中的占比为28.69%。此外，2020年湖北担保资产减值损失同比明显增长0.20亿元，资产质量有所下降。

湖北担保是省级国有融资担保公司，自成立以来，获得了各级政府机构的多方面大力支持，在湖北省内具有很高的市场地位，并能持续获得股东的多次资本金注入，净资产规模持续稳步增长；此外，公司担保业务收入同比大幅增长，净利润水平同比增长明显，盈利能力有所提升。

综合而言，湖北担保为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期债券品种一到期不能偿付的风险极小；品种二到期不能偿付的风险很小。近年来，长沙市及宁乡市财政实力不断增强，宁乡经开区作为国家级经济技术开发区，经济与财政收入持续增长，为公司发展提供良好的外部环境，公司是宁乡经开区重要的园区开发与运营主体，在促进地区经济社会发展中发挥重要作用，持续得到宁乡经开区管委会在资金注入、税收优惠、政府补贴、专项资金和资本注入等方面的大力支持，但公司在建及拟建项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力，有息债务规模快速增长，且占总负债的比重很高，整体债务压力逐年增长，对外担保余额较大且被担保企业区域集中度较高，面临一定的或有风险。湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

预计未来1~2年，宁乡经开区经济及财政实力继续增强，公司作为宁乡经开区重要的园区开发与运营主体，在城市建设发展中处于重要地位，并将继续得到宁乡经开区管委会的大力支持。综合考虑，大公对宁乡经开的信用评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

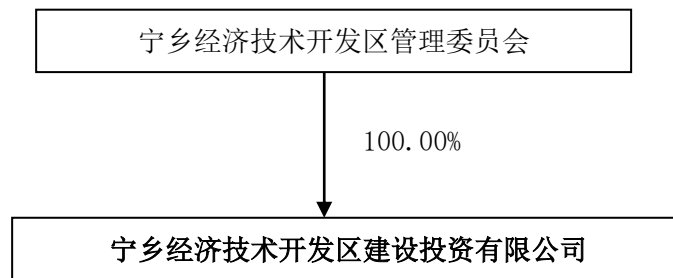
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



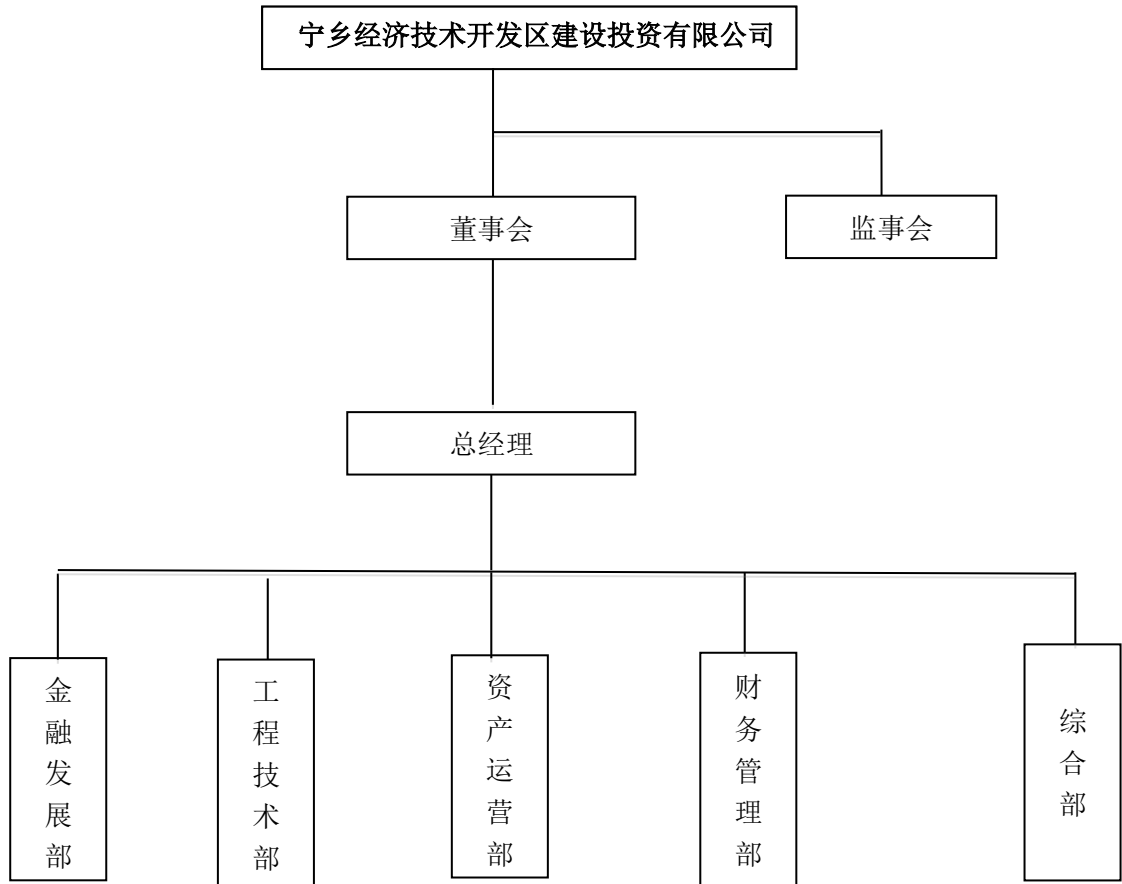
附件1 公司治理

1-1 2021年3月末宁乡经济技术开发区建设投资有限公司股权结构图





1-2 截至2021年3月末宁乡经济技术开发区建设投资有限公司组织结构图





1-3 截至2021年3月末宁乡经济技术开发区建设投资有限公司子公司情况

(单位:万元、%)

编号	公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
1	长沙瑞达置业有限公司	5,000	100.00	房地产开发、物业管理、商业贸易、园林绿化、广告经营
2	长沙顺泰投资管理有限公司	10,000	100.00	实业投资；项目投资；投资管理服务；创业投资咨询业务；停车场、立体车库的投资、建设；房地产开发经营；自有房地产经营活动；房屋租赁；场地租赁；苗木销售；景观和绿地设施工程施工；通用机械设备销售；建材、装饰材料批发
3	长沙蓝月谷房地产开发有限公司	3,000	100.00	房地产开发、新材料的开发及相关技术服务
4	长沙蓝月谷智造小镇投资发展有限公司 ⁷	200,000	100.00	特色小镇的规划、特色小镇的建筑设计；特色小镇的运营维护；创新创业孵化基地；文化旅游产业开发；文化旅游产业投资与管理；产业园区及配套设施项目的建设与管理；城镇化建设；土地整理、复垦；股权投资；资产管理(不含代客理财)；停车场运营管理；实业投资；水污染治理；土壤污染治理与修复服务；市政设施管理；城市地下综合管廊投资、开发、建设、运营和管理；新能源汽车充电桩建设；商业特许经营；会展业的经营和服务；展览馆。
5	长沙明永置业有限公司 ⁸	1,000	100.00	房地产开发经营；土地整理、复垦；储备土地前期开发及配套建设；土地管理服务；工业地产开发；物业管理；园林绿化工程施工。
6	长沙上荣置业有限公司 ⁹	1,000	100.00	房地产开发经营；土地整理、复垦；储备土地前期开发及配套建设；土地管理服务；工业地产开发；物业管理；园林绿化工程施工。
7	宁乡经济技术开发区经湘基础设施建设有限公司	5,100	98.04	市政设施管理、绿化管理、城市基础设施建设、建材、装饰材料批发、土地整理、复垦、项目投资、其他水利管理业、景观和绿地设施工程施工。

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 2019年新增子公司。⁸ 2019年新增子公司。⁹ 2019年新增子公司。



1-3 截至2021年3月末宁乡经济技术开发区建设投资有限公司子公司情况 (续表)

(单位: 万元、%)

编号	公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
8	长沙蓝月谷智造小镇能源有限公司	5,000	100.00	石油及制品批发: 石油制品、液化石油气、化工原料及产品渣油、蜡油、润滑油、燃料油、轻循环油、纺织原料及产品、塑料原料及产品、金属材料、玻璃制品、五金交电、钢材、建筑材料的销售(以上项目不含危险化学品); 危险货物道路运输; 便利店、其他食品的零售; 以自有资产进行加油站、加气站、充电站、太阳能、风能、天然气等能源项目的投资、建设和管理; 便利店经营及便利店连锁经营。
9	长沙蓝月谷冰洗项目建设开发有限公司	10,000	100.00	房地产开发经营; 工业地产开发; 储备土地前期开发及配套建设; 房屋租赁; 场地租赁; 自有厂房租赁; 产业园区及配套设 施项目的建设与管理; 土地整理、复垦; 土地管理服务。

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件2 主要财务指标

2-1 宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年	2018年
货币资金	330,932	251,748	109,223	42,399
应收账款	73,528	73,595	98,568	40,027
其他应收款	615,017	507,318	440,240	201,112
存货	2,630,709	2,569,357	2,065,262	1,929,248
固定资产	40,065	40,234	42,809	41,819
总资产	3,990,704	3,721,827	3,000,901	2,437,831
短期借款	25,000	25,000	8,000	-
其他应付款	99,886	99,625	109,416	87,098
流动负债合计	384,448	409,617	517,733	365,108
长期借款	1,118,078	967,930	611,036	328,200
应付债券	872,465	765,986	449,078	497,954
非流动负债合计	2,083,603	1,796,505	1,075,315	842,713
负债合计	2,468,051	2,206,122	1,593,048	1,207,822
实收资本(股本)	230,000	230,000	160,000	110,000
资本公积	974,125	974,125	974,571	877,071
所有者权益	1,522,653	1,515,705	1,407,853	1,230,009
营业收入	54,514	162,776	159,668	131,530
利润总额	6,948	38,511	29,059	27,246
净利润	6,948	38,298	30,554	25,649
经营活动产生的现金流量净额	17,435	50,291	11,836	12,125
投资活动产生的现金流量净额	-182,226	-480,868	-287,856	1,328
筹资活动产生的现金流量净额	244,012	573,232	342,843	-84,765
EBIT	14,915	54,561	31,705	31,997
EBITDA	-	57,773	34,838	34,979
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.49	0.50	0.56
总有息债务	2,252,467	1,982,492	1,383,398	1,097,495
毛利率	23.60	29.88	13.59	22.87
总资产报酬率	0.37	1.47	1.06	1.31
净资产收益率	0.46	2.53	2.17	2.09
资产负债率(%)	61.84	59.28	53.09	49.54
应收账款周转天数(天)	142.06	125.65	156.24	90.55
经营性现金流利息保障倍数(倍)	0.70	0.43	0.17	0.19
担保比率(%)	21.33	20.84	11.14	9.46



2-2 湖北省融资担保集团有限责任公司主要财务指标

(单位:万元)

项目	2020年末	2019年末	2018年末
资产类			
货币资金	36.82	55.51	28.96
委托贷款	9.90	13.99	13.42
其他应收款	19.56	3.65	2.95
可供出售金融资产	61.78	30.58	33.04
固定资产	0.65	0.69	0.08
长期应收款	14.81	17.52	3.01
投资性房地产	0.39	0.42	0.91
递延所得税资产	0.55	0.60	0.59
资产总计	145.76	134.28	83.18
负债类			
应付职工薪酬	0.11	0.16	0.13
应交税费	2.85	1.92	2.03
其他应付款	8.66	23.50	6.20
担保赔偿准备金	2.58	1.83	1.68
未到期责任准备金	4.41	0.92	0.64
负债合计	33.14	29.76	11.09
权益类			
实收资本(或股本)	75.00	75.00	50.00
资本公积	4.50	4.50	4.50
盈余公积	1.72	1.33	1.28
一般风险准备	1.71	1.32	1.27
未分配利润	27.19	20.21	15.04
所有者权益合计	112.63	104.52	72.09



2-2 湖北省融资担保集团有限责任公司主要财务指标（续上表）

（单位：万元）

项目	2020年	2019年	2018年
损益类			
营业总收入	8.26	3.90	6.86
营业支出	3.41	1.93	1.84
营业利润	10.08	7.19	6.36
利润总额	10.81	7.25	6.36
所得税费用	2.80	1.81	1.60
净利润	8.00	5.44	4.76
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	-30.35	3.16	16.85
投资活动产生的现金流量净额	-16.05	-3.61	-15.28
筹资活动产生的现金流量净额	24.66	27.39	0.00
现金及现金等价物净增加额	-21.73	26.93	1.57
年初现金及现金等价物余额	54.54	27.61	26.04
年末现金及现金等价物余额	32.81	54.54	27.61
主要财务指标			
担保责任余额	-	-	153.85
担保责任放大比例（倍）	-	-	2.33
担保风险准备金	-	-	3.59
准备金拨备率	-	-	2.14
当期担保代偿率	-	-	0.83
累计代偿回收率	-	-	37.83
总资产收益率	5.72	5.00	5.58
净资产收益率	7.37	6.16	6.82

注：部分担保业务相关数据和指标企业未提供



附件3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数¹⁰ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数¹¹ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产 = 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+少数股东权益+长期负债）/（固定资产+长期股权投资+无形及递延资产）×100%



附件4 担保公司各项指标的计算公式

- 1、商业性担保放大比例=商业性担保余额/净资产
- 2、融资性担保业务放大倍数=融资性担保责任余额/净资产
- 3、代偿回收率=当年累计代偿回收额/（年初代偿余额+当年累计代偿额）
- 4、应收代位追偿款=应收代位追偿款原值-坏账准备
- 5、准备金拨备率=(担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备)/担保余额×100%
- 6、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
- 7、当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%
- 8、期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
- 9、担保损失率=代偿损失核销额/当年累计解除担保额×100%
- 10、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保余额/公司净资产×100%
- 11、前十大客户担保比率=前十大客户担保余额/公司净资产×100%
- 12、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 13、加权平均净资产收益率：根据监管口径计算
- 14、利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出



附件5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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、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。



5-3 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高

