

宁乡市城发投资控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8495号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡市城发投资控股集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定宁乡市城发投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2024 年 8 月 26 日至 2025 年 8 月 25 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。

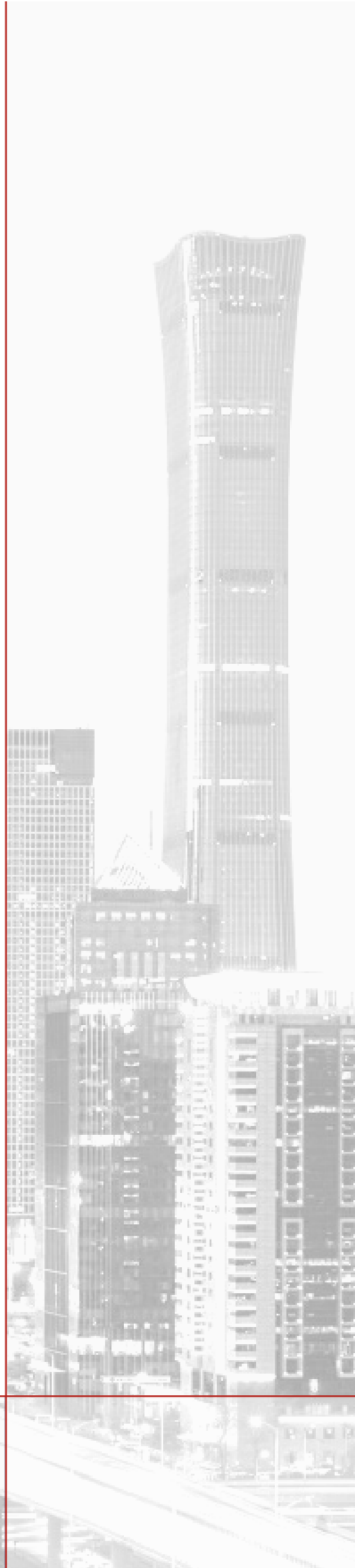
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



宁乡市城发投资控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/08/26

主体概况

宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2015 年 7 月。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 8.00 亿元，公司唯一股东及实际控制人均为宁乡市人民政府。公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体，主要业务包括土地开发、基础设施建设、景区经营和商品销售等。

评级观点

公司是宁乡市重要的基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区（一环以外）的基础设施建设、土地开发整理以及宁乡市景区投资运营和商品销售等业务，业务区域专营优势明显。2021—2023 年，宁乡市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了健全的法人治理结构和完善的内部管理体系，高级管理人员管理经验丰富。公司业务以土地开发业务和基础设施建设业务为主，土地开发整理项目待投资规模大，未来面临的投资支出压力大；自有土地地理位置优越，未出让面积较大，土地储备充足，但收入及利润实现情况受区域土地市场及房地产市场影响大；基础设施建设业务回款情况有所滞后，代建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注，自营项目投资规模较大，投资回收期长，需关注后续经营情况。公司资产以流动资产为主，以土地和建设投入为主的存货占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱；实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较好；全部债务持续增长，整体债务负担较重，未来一年内面临的债务集中兑付压力较大；政府补助对公司利润总额的贡献大，盈利指标表现较好；收入实现质量较好；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在货币注资、资产注入、项目资本金及专项资金拨付、债务转增资本和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着宁乡市经济的不断发展，以及公司土地开发和基础设施建设的不断推进，公司未来发展有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司所在区域经济财政实力出现明显提升，公司职能定位提升，偿债能力增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，宁乡市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，其中 2023 年分别同比增长 4.70% 和 6.06%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务区域专营优势明显。**公司是宁乡市重要的基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区（一环以外）的基础设施建设、土地开发整理以及宁乡市景区投资运营和商品销售等业务，区域专营优势明显。
- **持续获得有力的外部支持。**2021—2023 年，宁乡市财政局等政府机构向公司及子公司以货币形式注资 6.61 亿元、拨付资产及资金 113.66 亿元，债务转增资本 0.30 亿元；同期，公司获得政府补助共计 11.02 亿元。

关注

- **未来项目待投资规模大，投资支出压力大。**截至 2023 年底，公司主要土地开发整理项目尚需投资 106.87 亿元，自营项目尚需投资 18.14 亿元，未来面临投资支出压力大。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）规模为 725.11 亿元，占资产总额比重为 77.16%，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
- **未来一年内面临的债务集中兑付压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 500.44 亿元，其中一年内到期的有息债务 135.56 亿元，现金短期债务比为 0.21 倍，公司短期内面临较大的集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
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				+7
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

主要财务数据

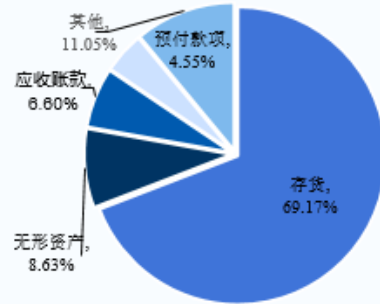
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	50.81	31.81	18.87	28.90
资产总额（亿元）	783.00	884.37	911.57	939.75
所有者权益（亿元）	337.04	418.80	401.84	404.72
短期债务（亿元）	74.28	124.87	120.14	135.56
长期债务（亿元）	339.56	307.20	353.66	364.88
全部债务（亿元）	413.84	432.08	473.80	500.44
营业总收入（亿元）	42.88	40.99	48.79	10.44
利润总额（亿元）	9.11	6.98	6.61	0.62
EBITDA（亿元）	10.43	8.73	8.29	--
经营性净现金流（亿元）	-11.04	-11.12	0.63	-13.40
营业利润率（%）	15.95	11.37	8.24	1.91
净资产收益率（%）	2.51	1.52	1.57	--
资产负债率（%）	56.96	52.64	55.92	56.93
全部债务资本化比率（%）	55.11	50.78	54.11	55.29
流动比率（%）	672.64	471.28	497.24	472.71
经营现金流动负债比（%）	-10.59	-7.10	0.41	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.25	0.16	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.39	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.67	49.49	57.16	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	325.94	346.80	375.58	388.51
所有者权益（亿元）	251.16	250.77	250.26	251.16
全部债务（亿元）	63.02	82.91	81.56	89.26
营业总收入（亿元）	0.00	0.84	3.24	0.00
利润总额（亿元）	-0.07	-0.39	-0.52	-0.10
资产负债率（%）	22.94	27.69	33.37	35.35
全部债务资本化比率（%）	20.06	24.85	24.58	26.22
流动比率（%）	155.97	196.97	106.12	105.29
经营现金流动负债比（%）	-0.48	-4.76	9.37	--

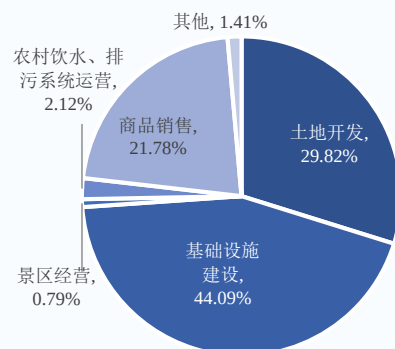
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当期审计报告期末数，2024 年一季度数据未经审计；2. 本报告已将其他应付款、其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

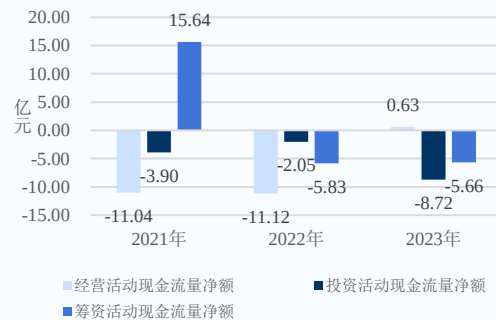
2023 年底公司资产构成



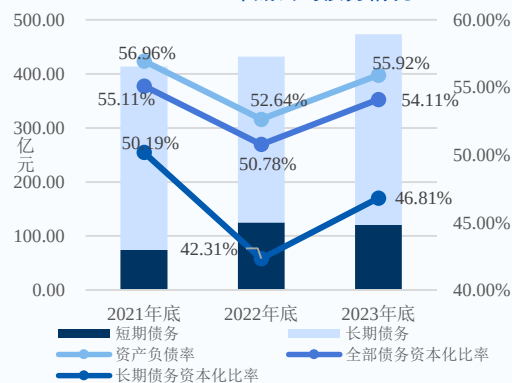
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP（亿元）	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AA ⁺	湖南省长沙市宁乡市	1269.88	83.86	911.57	401.84	48.79	6.61	55.92	54.11	57.16	0.35
滨湖城投	AA ⁺	江苏省无锡市滨湖区	1100.58	103.94	305.17	127.00	19.62	0.89	58.38	52.55	102.35	0.16
惠山国控	AA ⁺	江苏省无锡市惠山区	1276.03	121.27	467.76	203.07	12.78	3.29	56.59	43.22	18.84	1.77
东台城投	AA ⁺	江苏省盐城市东台市	1118.48	65.01	601.67	258.52	21.88	2.85	57.03	/	/	/

注：滨湖城投全称为无锡市滨湖城市投资发展集团有限公司，惠山国控全称为无锡市惠山国有投资控股集团有限公司，东台城投全称为东台市城市建设投资发展集团有限公司，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2023/07/12	喻宙宏 邹洁 符蓉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
AA ⁺ /稳定	2021/03/09	张钺 喻宙宏 邹洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：符蓉 furong@lhratings.com

项目组成员：邹洁 zoujie@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）原名为宁乡县沔楚建设投资开发有限公司，是由宁乡县人民政府（现名宁乡市人民政府，以下简称“宁乡市政府”）于 2015 年 7 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为 10.00 亿元。2018 年 9 月，公司更为现名。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 8.00 亿元，宁乡市政府为公司唯一股东及实际控制人。

公司是宁乡市重要的基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区（一环以外）的基础设施建设、土地开发整理以及宁乡市景区投资运营和商品销售等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务管理中心、资产管理中心、项目管理中心和投资发展中心等职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 911.57 亿元，所有者权益 401.84 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 48.79 亿元，利润总额 6.61 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 939.75 亿元，所有者权益 404.72 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.44 亿元，利润总额 0.62 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市宁乡市城郊街道梅家田社区宁乡大道 168 号；法定代表人：潘志国。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

宁乡市位于长沙市西部，是湖南省辖县级市，由长沙市代管，区位优势明显。宁乡市经济及财政实力很强，2021—2023 年，宁乡市地区生产总值及一般公共预算收入均持续增长，财政自给能力尚可，政府债务负担较轻。整体看，公司外部发展环境良好。

宁乡市是湖南省辖县级市，由长沙市代管，位于湖南东偏北的洞庭湖南缘地区，长沙市西部。宁乡市市域面积 2906 平方千米，下辖 4 个街道、21 个镇和 4 个乡。宁乡市是湖南湘江新区的重要组团，有长株潭城际铁路、石长铁路过境，与高速公路、国道、机场形成宁乡的立体交通网，区位优势明显。工业建设方面，宁乡市打造了工程机械产业链等优势产业链，集聚了 160 多家规模以上企业，被评为国家先进制造业高地示范区。旅游资源方面，宁乡市有 13 个国家级环境优美乡镇和 5 个国家级生态村，灰汤温泉是中国三大高温温泉，沩山密印寺为千年古寺，还出土了四羊方尊、人面纹鼎、象纹大铜铎等 1500 多件青铜器。

图表 1 • 宁乡市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1167.02	1227.06	1269.88
GDP 增速（%）	7.27	4.70	4.70
固定资产投资增速（%）	8.30	0.99	-19.80
三产结构	11.25:42.24:46.54	11.30:42.70:46.00	11.00:42.30:46.70
人均 GDP（万元）	9.21	9.64	9.92

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据宁乡市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，宁乡市地区生产总值持续增长，但固定资产投资增速由正转负，产业结构呈现“三二一”发展格局。2023 年，宁乡市规模以上工业增加值同比增长 6.2%。其中，采矿业同比下降 5.5%，制造业同比增长 6.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 6.5%。同期，宁乡市房地产开发投资同比下降 37.4%；商品房销售面积 101.50 万平方米，同比增长 2.0%。

根据政府公开信息，2024 年 1—6 月，宁乡市实现地区生产总值 668.05 亿元，同比增长 5.1%，其中第一产业实现增加值 56.73 亿元，增长 3.0%；第二产业实现增加值 300 亿元，增长 8.7%；第三产业实现增加值 311.33 亿元，增长 2.4%。同期，全市规模工业增加值同比增长 12.5%。

图表 2 • 宁乡市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	72.81	79.07	83.86
一般公共预算收入增速（%）	18.95	8.59	6.06
税收收入（亿元）	56.03	59.74	55.35
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.95	75.55	66.00
一般公共预算支出（亿元）	120.59	130.50	135.73
财政自给率（%）	60.38	60.59	61.78
政府性基金收入（亿元）	160.65	144.96	154.27
地方政府债务余额（亿元）	173.66	204.14	210.47

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据宁乡市财政数据，2021—2023 年，宁乡市一般公共预算收入持续增长，增速持续下降；税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重一般。同期，宁乡市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力尚可；政府性基金收入波动下降。截至 2023 年底，宁乡市政府债务余额 210.47 亿元，其中专项债务余额 157.57 亿元，一般债务余额 52.91 亿元，宁乡市政府债务负担较轻。

根据《宁乡市 2024 年 1—6 月财政收支情况》，宁乡市 2024 年 1—6 月完成一般公共预算收入 45.15 亿元，一般公共预算支出 70.68 亿元。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是宁乡市重要的基础设施建设主体，业务所覆盖的区域与宁乡市其他平台公司无重叠，业务区域专营优势明显。

宁乡市主要基础设施建设主体见图表 3，主要包括公司、宁乡市国资集团有限公司、宁乡经济技术开发区建设投资有限公司和长沙金洲新城投资控股集团有限公司。公司是宁乡市重要的基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区（一环以外）的基础设施建设、土地开发整理以及宁乡市景区投资运营和商品销售等业务，业务所覆盖的区域与宁乡市其他平台公司无重叠，业务区域专营优势明显。

图表 3 • 宁乡市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债 率(%)
公司	宁乡市政府	主要从事宁乡市规划区范围内新城区（一环以外）的基础设施建设、土地开发整理以及宁乡市景区投资运营和商品销售等业务	911.57	401.84	48.79	6.61	55.92
宁乡市国资集团有限公司	宁乡市政府	主要负责宁乡市老城区（一环以内）及浏东新城片区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务以及宁乡市县域内的公路建设	532.03	192.81	19.33	1.49	63.76
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	长沙蓝月谷集团有限公司	主要从事宁乡经济技术开发区的基础设施建设和土地开发等业务	517.42	202.90	20.03	5.36	60.79
长沙金洲新城投资控股集团有限公司	宁乡高新技术产业园区管理委员会	主要从事宁乡高新技术产业园区范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务	458.00	187.10	25.96	3.68	59.15

注：1. 长沙蓝月谷集团有限公司系湖南省长沙市宁乡市经济技术开发区管理委员会全资子公司；2. 表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；3. 上述平台按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工结构合理，能够满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 6 月底，公司主要管理人员共 5 人。其中，董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 2 人、财务总监 1 人。

潘志国先生，1977 年生，本科学历。曾任宁乡县委组织部副科级组织员远程教育中心主任，宁乡县纪委监委，宁乡县双江口镇党委副书记、镇长，宁乡县煤炭坝镇党委副书记、镇长，宁乡县（市）¹道林镇党委书记，宁乡市民政局党组书记、局长。2022 年 1 月起任公司法定代表人、董事长。

周宏斌先生，1980 年生，本科学历。曾任宁乡县浏山乡副乡长，宁乡县浏山乡党委委员、副县长，宁乡县浏山乡党委副书记，宁乡市流沙河镇党委委员、人大主席，宁乡市黄材镇党委副书记、镇长。2024 年 5 月起任公司董事兼总经理。

从员工结构看，截至 2023 年底，公司共有在职职工 297 人。从学历构成看，高中及以下学历的员工占 15.47%，大专学历的员工占 29.64%，本科学历的员工占 52.20%，硕士及以上学历的员工占 2.69%；从岗位构成看，管理人员占 9.43%，财务人员占 14.48%；从年龄构成看，30 岁以下人员占 14.81%，30 至 50 岁人员占 71.05%，50 岁以上人员占 14.14%。

3 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及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

¹ 2017 年 12 月，宁乡正式撤县设市，由湖南省直辖，长沙市代管

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430124344770279J），截至 2024 年 5 月 30 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91430100722561459A），截至 2024 年 6 月 3 日，子公司宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“宁乡城投”）本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录。已结清信贷记录中有 4 笔关注类贷款，根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行（以下简称“农行宁乡支行”）出具的说明，其中三笔关注类贷款共计 4950.00 万元，公司针对三笔贷款取得农行宁乡支行同意进行了展期，并正常兑付，不属于企业信用问题；根据国家开发银行湖南省分行（以下简称“国开行湖南分行”）出具的说明，公司就宁乡县金洲大道项目向国开行湖南分行申请了 1.00 亿元贷款，并发放了 3955.00 万元，因该项目采取了委托代建方式进行建设，长期未使用贷款资金，导致该笔贷款成为关注类贷款，现该笔贷款已还款，存续期内结息正常。宁乡城投本部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及重要子公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被严重行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了健全的法人治理结构，决策监督机制正常运行。

根据《公司法》等相关法律、行政法规、规范性文件的规定及现代企业制度要求，公司建立了健全的法人治理结构。

公司不设股东会。宁乡市政府作为出资人，行使股东的权利、义务和责任，包括决定公司的经营方针，批准公司的主业及调整方案，审核公司发展战略和中长期发展规划、投资计划等。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成。其中，职工董事 3 名，由公司职工代表大会民主选举产生；非职工董事由宁乡市政府委派。公司设董事长 1 名，由宁乡市政府从董事会成员中指定。董事会负责制订公司发展战略和中长期发展规划，决定公司的年度经营计划，制订公司的年度财务预算及决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，监事会由 7 名监事组成。其中，职工监事 3 名，由职工代表大会选举产生；其余监事由宁乡市政府按有关规定派出。监事会设主席 1 名，由宁乡市政府在监事中指定。监事会负责检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度情况，检查公司财务状况，对公司重大决策、重大项目安排、重要人事任免及大额度资金运作事项等实行监督，监督董事、高级管理人员履行公司职务的行为，向出资人或董事会提出奖惩、任免建议等。

公司设总经理 1 名，任期为 3 年，任期届满可连任。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决议，组织拟订公司发展战略和中长期规划，组织拟定及实施公司年度经营计划和投融资方案等。总经理对董事会负责，由董事会聘任或者解聘。

截至报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员已全部到位。

2 管理水平

公司根据自身业务和经营发展的需求制定了完善的内部管理制度，能够满足公司经营发展需要。

重大事项决策方面，公司建立了“三重一大”事项集体决策制度实施办法、董事会会议制度、总经理办公会会议制度，并完善了包括内部风险管控、财务管理和投融资管理在内的各项内部管理制度。

财务管理方面，公司秉持统分结合，分级管理；防控财务风险、金融风险、廉政风险；资本运营突出效益及责权利相结合的原则。管理架构实行三级管理制：公司本部财务管理中心统筹宁乡城投、宁乡市文化旅游投资有限公司（以下简称“宁乡文旅投”）、宁乡市城镇开发建设投资有限公司（以下简称“宁乡城镇开发”）、宁乡市水务建设投资有限公司（以下简称“宁乡水务建设”）和宁乡市产业投资有限公司（以下简称“宁乡产业投资公司”）5 家子公司的财务管理工作；上述 5 家子公司各自负责其下属全资子公司、控股子公司和参股公司的财务管理工作。

合同管理方面，公司本部实行董事会统一领导，公司各中心和各子公司作为承办部门负责具体执行和实施，公司法务风控中心审查、备案、指导的合同管理体制。公司对各中心和各子公司的合同管理工作进行指导、检查。

对外投资方面，公司制定了对外投资实施方案，明确出资时间、金额、出资方式及责任人员等内容。对外投资实施方案及方案的变更，应当经公司董事会或党委会或其授权人员审查批准。对外投资业务需要签订章程、协议、合同和相关法律文件的，应当征询公司法律顾问的意见，并经公司董事会或党委会或其授权人员批准后签订。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，土地开发业务和基础设施建设业务为公司主要收入来源，综合毛利率持续下降。

2021—2023 年，公司商品销售收入波动增长，带动营业总收入波动增长；土地开发和基础设施建设收入为公司主要收入来源，在营业总收入中合计占比超过 70.00%。

毛利率方面，2021—2023 年，受土地开发业务、基础设施建设业务毛利率持续下降，以及毛利率水平较低的商品销售业务收入占比波动上升影响，公司综合毛利率持续下降。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 21.40%，综合毛利率较 2023 年有所下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发	17.58	40.98	27.59	17.14	41.82	24.18	14.55	29.82	20.67	4.96	47.45	16.67
基础设施建设	13.96	32.56	14.11	18.41	44.91	13.58	21.51	44.09	12.90	2.83	27.09	16.67
景区经营	0.37	0.86	-29.53	0.17	0.41	-182.46	0.39	0.79	-30.15	0.06	0.60	-346.61
农村饮水、排污 系统运营	1.01	2.35	33.89	1.01	2.47	23.63	1.04	2.12	25.98	0.26	2.48	30.09
商品销售	4.11	9.59	11.08	3.41	8.33	5.68	10.63	21.78	1.36	2.21	21.13	1.71
其他	5.86	13.66	23.17	0.85	2.07	5.66	0.69	1.41	-32.24	0.13	1.27	-91.42
合 计	42.88	100.00	20.67	40.99	100.00	16.64	48.79	100.00	12.01	10.44	100.00	10.37

注：2021 年，公司其他业务收入（其中资产处置业务收入为 5.08 亿元）占比较高，主要系当年子公司宁乡城投将石长铁路以北、宁乡大道及两项资产前期投入的补偿款处置给了宁乡经济技术开发区建设投资有限公司所致。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）土地开发

公司土地开发业务包括土地开发整理业务和自有土地出让业务两部分，2021—2023 年，土地开发收入波动下降，但整体回款情况较好，但仍需关注后续回款情况。其中，公司土地开发整理项目待投资规模大，未来面临投资支出压力大；公司自有土地地理位置优越，未出让面积较大，土地储备充足，但收入及利润实现情况受区域土地市场及房地产市场影响大。

公司土地开发业务主要来自子公司宁乡城投，宁乡城投土地开发业务分为两类，一类是受政府委托进行土地开发整理，一类是对自有土地进行出让。2021—2023 年，公司土地开发业务收入及毛利率均持续下降。2024 年 1—3 月，公司实现土地开发业务收入 4.96 亿元，毛利率为 16.67%。

土地开发整理

公司与宁乡市土地储备中心签订委托协议，公司自筹资金在控规范围内进行土地开发整理（相关土地资产不入账，相关投资计入“存货”），达到“招拍挂”条件后，由宁乡市土地储备中心或其委托方根据协议约定向公司支付土地开发整理费用。土地开发整理费用由土地开发整理成本和投资收益组成，投资收益按照土地开发整理成本的一定比例（15.00%~60.00%）计算或根据市场行情确定。公司完成土

地整理后，由宁乡市财政预决算（投资）评审中心或第三方评审机构对项目投入予以结算审查，核定项目总成本，公司将所建设地块交付后确认收入。土地开发整理费按相应地块逐个结算，在办理完工结算手续后两年内向公司支付完毕土地开发整理费用。

2021—2023 年，公司土地开发整理收入分别为 10.44 亿元、1.97 亿元和 10.69 亿元，同期，公司土地开发整理回款金额分别为 8.04 亿元、10.00 亿元和 7.28 亿元，整体回款情况较好，但仍需关注后续回款情况。

截至 2023 年底，公司主要在整理土地项目预计总投资为 269.91 亿元，尚需投资 106.87 亿元，待投资规模大，业务持续性强，未来投资支出压力大；同期末，公司暂无拟建土地整理项目。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建土地整理项目情况（单位：年/月、亩、亿元）

项目名称	地块名称	开工时间	预计竣工时间	面积	总投资	已投资
高铁新城土地开发项目	高铁新城土地	2021/09	2031/09	5280.00	55.44	17.54
溜子洲周边土地开发	溜子洲周边地块	2011/02	2026/09	920.00	9.17	3.23
新城区开发用地	新城区地块	2015/01	2024/02	2798.73	45.04	36.42
东城片区土地整理开发项目	东城片区地块	2015/01	2024/11	1753.63	21.85	19.69
白马大道周边土地开发（二期）	白马大道周边地块	2015/09	2024/07	1214.45	20.20	13.05
滨江棚户区土地开发项目	滨江棚户区地块	2015/09	2024/07	2240.00	43.46	32.90
玉潭新城周边土地开发项目二期	玉潭新城周边地块	2016/05	2024/07	2181.36	10.53	9.36
工业遗址公园周边土地开发	工业遗址公园地块	2015/12	2024/08	2800.00	6.23	5.92
爱琴湾路周边土地开发	爱情湾路地块	2013/05	2024/05	490.00	5.39	2.67
滨江大道周边土地开发	滨江大道地块	2015/07	2024/07	550.00	8.24	5.32
金洲新城曾家河片区开发项目	曾家湾河片区地块	2021/08	2024/08	6200.00	44.36	16.94
合 计	--	--	--	26428.17	269.91	163.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自有土地出让

公司自有土地主要通过政府注入或“招拍挂”方式取得（计入“存货”），均已办理国有土地使用权证，公司对其使用权拥有完整的支配权，可以依法用于开发、使用、转让并形成收益。公司在完成土地开发出让后，依据土地成交确认书或土地出让合同确认销售收入。以土地取得成本、后续开发成本及依据政策缴纳的规费等相关成本、费用根据实际发生额结转销售成本。

2021—2023 年，受宁乡市土地市场行情影响，公司自有土地出让收入波动大，分别为 7.14 亿元、15.17 亿元和 3.86 亿元，回款金额分别为 7.14 亿元、15.17 亿元和 0.84 亿元，2023 年回款略有滞后。截至 2024 年 3 月底，公司账面上自有土地面积 879.16 万平方米，账面价值 256.57 亿元。公司自有土地主要位于宁乡市主城区，地理位置优越，账面上未出让的自有土地面积较大，土地储备充足，但收入及利润实现情况受区域土地市场及房地产市场影响大。

图表 6 • 2021—2023 年公司自有土地出让情况（单位：亿元、万平方米）

出让土地证号	地块名称/位置	受让方	转让时间	面积	收入确认	回款情况
宁（1）国用（2015）第 568 号	岳宁大道以北、琴海路以东、爱琴湾以南、沿江路以西	长沙兆基时代置业有限公司	2021 年	1.88	1.35	1.35
宁（1）国用（2012）第 362 号				4.10	2.95	2.95
宁（1）国用（2010）第 257 号				3.40	2.45	2.45
宁（1）国用（2013）第 687 号				0.55	0.39	0.39
小 计	--	--	--	9.93	7.14	7.14
湘（2020）宁乡市不动产权第 0028319 号	宁乡市煤炭坝镇贺家湾村	宁乡沔东新城建设开发有限公司	2022 年	4.16	2.11	2.11
湘（2020）宁乡市不动产权第 0028320 号				2.67	1.35	1.35
湘（2020）宁乡市不动产权第 0028323 号				3.87	1.96	1.96
湘（2021）宁乡市不动产权第 0003296 号				3.42	1.60	1.60
湘（2020）宁乡市不动产权第 0028315 号				2.28	1.03	1.03

湘（2022）宁乡市不动产权第 007782 号	宁乡市玉潭街道学庵社区、文中社区			2.36	2.95	2.95
湘（2022）宁乡市不动产权第 022680 号	宁乡市金全路以南、金利路以西东、曾家河傅路以西	湖南宁润置业有限公司		4.30	1.98	1.98
宁（1）国用（2015）第 0366 号	宁乡县历经铺乡新宝塔村			3.56	1.64	1.64
宁（1）国用（2015）第 0512 号	历经铺街道新宝塔村			1.19	0.55	0.55
小 计	--	--	--	27.81	15.17	15.17
湘（2016）宁乡县不动产权第 0001994 号	宁乡县历经铺街道群星村金洲大道	长沙市湖泥湾房地产开发有限公司	2023 年	5.49	3.02	0.00
宁（1）国用（2015）第 0404 号	宁乡县玉潭镇新城社区	湖南凯达教育科技有限公司		2.88	0.33	0.33
宁（1）国用（2013）第 401 号	宁乡县灰汤镇灰汤村			4.50	0.51	0.51
宁（1）国用（2013）第 400 号						
小 计	--	--	--	12.87	3.86	0.84

注：公司合并范围内子公司间土地出让已合并抵消
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）基础设施建设

2021—2023 年，公司基础设施建设收入持续增长，回款情况有所滞后。截至 2023 年底，代建项目尚需投资规模较小，业务持续性有待关注；公司自营项目投入规模较大，需对自营项目未来经营情况保持关注。

公司基础设施建设业务来自子公司宁乡城投和宁乡文旅投。公司基础设施建设业务模式包括代建模式和自营模式。

代建模式部分，公司与委托方宁乡市政府（或其他委托方）签订代建协议，公司以自筹资金为主，对委托的基础设施代建项目进行投资建设（相关投入计入“存货”），项目竣工验收合格并移交给委托方后，委托方根据协议约定分期向公司支付工程款。项目的工程款由工程造价成本和投资收益组成，工程造价成本为各项目竣工结算造价，相应的投资收益按照工程造价成本的 15.00%或与其他委托方签订协议约定的比例计算。公司完成项目建设后，由宁乡市财政预决算（投资）评审中心或第三方机构对项目予以结算审查，核定项目总成本，委托方出具确认代建项目总成本及收益的通知或签署相关结算文件，且公司与委托方签订资产移交协议，公司将所代建项目交付后确认收入，委托方一般在 5 年内向公司支付完毕工程款。

自成立以来，公司先后完成三环路道路设施、市民广场、东沟广场、一环西路道路设施、宁乡市玉潭公园、金洲湖水利综合治理和廻龙山景区风情小镇等重大项目建设。2021—2023 年，公司基础设施建设收入持续增长，同期，公司收到回款金额分别为 29.36 亿元、11.54 亿元和 14.14 亿元。整体看，回款情况有所滞后。2024 年 1—3 月，公司实现基础设施建设业务收入 2.83 亿元，毛利率为 16.67%。

截至 2023 年底，公司主要在建及拟建基础设施代建项目合计总投资 79.62 亿元，已投资 66.95 亿元，同期末，公司无拟建基础设施代建项目，该业务可持续性有待关注。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施代建项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）
石子岭生态环境治理项目（二期）	22.52	20.96
炭河里遗址公园配套设施建设	11.47	10.25
向前路、站前路基础设施建设项目	7.08	9.18
宁乡市一江两岸三洲二期道路设施	7.35	5.17
宁乡市灰汤温泉旅游基础设施建设项目	9.00	5.26
宁乡县滨江大道建设项目	5.51	5.32
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	1.69	1.47
宁乡县沩水流域综合治理项目（二期）	15.00	9.34
合计	79.62	66.95

注：向前路、站前路基础设施建设项目施工过程中发生材料成本等变化，导致出现实际投资额超过预计总投资额的情况
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

此外，截至 2023 年底，公司主要在建的基础设施项目还包括 4 个自营项目。其中阳光养老社区项目位于宁乡市老城区西南侧，包括建设亲子养老公寓、全自理养老公寓、半护理养老公寓、子女假日公寓、老年康复中心等；宁乡市公共智慧停车场建设项目分别位于宁乡

市中医院、玉潭公园、宁乡高速公路收费站、驾管中心、宁乡市妇幼保健院等周边区域，包括新建及收购停车场（库）11 座；宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目位于常益长铁路宁乡西站南侧，包含旅客集散中心、物流集散中心、停车场及道路建设工程等；宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目涵盖茆田片区同兴花园等多个老旧小区，涉及改造建筑面积 161704 平方米，建设内容主要包括房屋公共部分修缮、给排水设施改造等。自营项目通过对外出租、运营管理等方式实现收益。同期末，公司暂无拟建自营项目。公司自营项目投入规模较大，需对其未来经营情况保持关注。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要在建自营项目情况（单位：年/月、亿元）

项目名称	建设期间	预计总投资额	已投资额
宁乡市公共智慧停车场建设项目	2019/07—2024/06	14.83	10.69
阳光养老社区项目	2015/06—2024/05	21.43	21.43
宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目	2023/03—2025/02	9.84	1.52
宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目	2022/12—2024/11	7.17	1.49
合 计	--	53.27	35.13

注：宁乡市公共智慧停车场建设项目和阳光养老社区项目为分期建设，体现在在建工程的款项为已结算部分，未结算部分计入预付款项，另有已完工部分计入固定资产；此外，总投资额中包含了周边的基础设施建设投入；

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）景区经营业务

2021—2023 年，公司景区运营收入波动增长，但仍处于持续亏损状态，政府每年拨付景区运营补贴。未来随着旅游业的逐渐恢复、宁乡市交通设施的不断完善和景区运营的不断成熟，公司景区经营管理收入有望持续增长。

公司景区经营业务来自子公司宁乡文旅投。宁乡文旅投作为宁乡市内重要的景区运营管理主体，投建运营的景区包括炭河里文化主题公园（以下简称“炭河公园”）、沩山风景名胜區、道林古镇影视城、花明楼景区和灰汤温泉等。

炭河公园位于宁乡市西北方，距宁乡市区驾车距离为 53.8 公里，项目总面积约 367 亩，核心景区面积约 130 亩，分为西周风情街、千古情剧院和西周王宫三大区域，景区以大型演艺《炭河千古情》为核心，分布有青羊池、西周王宫、水阁酒吧、童心乐园、历史人物雕塑长廊等景点和游乐设施。景区日常运营主体为杭州宋城旅游发展有限公司（以下简称“宋城旅游”），由其负责包括规划设计、协助建设、剧目创作和互动体验项目设计等。公司每年支付宋城旅游一定的管理费。门票价格方面，炭河公园门票分为两个等级，含有《炭河千古情》演艺票的门票为 200.00 元/人，仅包括景区观光的门票 60.00 元/人，自 2017 年 7 月正式对外营业以来，核心演出《炭河千古情》演出超 1600 场，共计签约旅行社达 300 余家。

花明楼景区主要包括以全国重点文物保护单位刘少奇故居为主的纪念场馆和以花明楼为主的旅游景观，2013 年被评为国家 AAAAA 级旅游景区。

沩山风景名胜區位于宁乡西部，规划面积 190 平方公里，分沩山佛教文化区、青羊湖水上游乐区、黄材青铜文化区、千佛溶洞观光区等四大景区，2007 年被评为省级风景名胜區，2012 年获批成为国家级风景名胜區。

道林古镇影视城位于宁乡市东南方，长沙市西南方，距宁乡市区驾车距离 54.20 公里，已于 2021 年 10 月正式对外开放运营。

灰汤温泉位于湖南省长沙市宁乡市南部灰汤镇，总面积 48 平方公里，泉水水温高达 89.5℃，是中国三大著名高温复合温泉之一，现正在建设中。

公司景区经营业务收入主要由票务收入、周边商品销售收入和商铺租赁收入构成，其中票务收入为主要收入。2022 年，随着公司所辖景区优惠活动结束，引流效益下降，接待人次大幅下降，叠加公共卫生事件影响，公司景区经营业务收入同比有所下降且亏损扩大；2023 年，旅游业务回暖，该业务收入同比有所增长，毛利率有所回升，但仍处于持续亏损状态，政府每年向宁乡文旅投拨付景区运营补贴，2021—2023 年，宁乡文旅投收到政府拨付的景区运营等补贴分别为 0.82 亿元、0.52 亿元和 0.54 亿元。2024 年 1—3 月，公司实现景区经营业务收入 0.06 亿元，毛利率为-346.61%。

未来，随着益娄高速、南北横线贯通后，湖南省将形成覆盖三市（长沙、益阳和娄底）四县（宁乡、桃江、安化和涟源）的旅游经济网。随着旅游业的逐渐恢复、宁乡市交通设施的不断完善和景区运营的不断成熟，公司景区经营管理收入有望恢复。

（4）商品销售

2021—2022 年，公司主要销售商品为砂石，2023 年受新增铝锭及木材等商品贸易影响，该业务收入规模大幅增长，毛利率大幅下降，对公司利润贡献有限；公司商品销售业务上下游集中度很高，存在高度依赖单一销售客户的风险。

公司主要销售商品包括铝锭、煤炭、木材和砂石等。2021—2023 年，公司商品销售业务收入波动增长，毛利率持续下降。2024 年 1—3 月，公司实现商品销售业务收入 2.21 亿元，毛利率为 1.71%。

根据宁乡市政府办公室出具的《宁乡市人民政府办公室关于有效保护、利用、处置项目工程建设所产生砂石资源的意见》（宁政办发〔2019〕2 号），宁乡市政府委托公司负责具体实施因项目工程建设所产生砂石资源的保护、利用和处置。公司砂石销售业务模式有两种：一种是自销，一种是代工单位包销，销售范围是销售成品砂、卵石和未加工原料砂石。买方按照购销合同，预付履约保证金和货款，每月根据砂石实际销售净重办理结算，确认销售收入的实现。每月砂石归集挖装及运输费用，根据合作加工点实际收到毛砂净重办理成本加工、挖装、运输费用结算，确认营业成本。2021—2023 年，宁乡市固定资产投资增速由正转负，房地产及基础设施建设投资规模收缩，对上游砂石原料需求减少，公司砂石销售业务收入持续下降，分别为 4.04 亿元、2.66 亿元和 0.61 亿元；毛利率分别为 12.44%、9.80%和 16.74%，相对较高。

2023 年，子公司长沙宁成实业有限公司和宁乡水投建材有限公司新增铝锭及木材等商品的贸易业务，带动当年商品销售收入大幅增长，收入规模占公司营业总收入比重较高，但毛利率水平很低；公司根据客户的需求以现款现货或者预付款方式方式进行采购，并以现款现货或者赊销方式（账期约 45~90 天）进行下游销售，从中赚取买卖差价。

图表 9 • 2023 年公司商品销售分类情况（单位：万元）

销售产品	2023 年	
	收入（万元）	占比（%）
铝锭	74221.36	69.85
煤炭	18669.41	17.57
木材	6661.09	6.27
砂石	6060.75	5.70
其他	643.18	0.61
合 计	106255.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司商品销售业务供应商及客户集中度均很高，且存在向单一销售客户金额超过销售总额 50.00%的情况，存在高度依赖单一销售客户的风险。

图表 10 • 2023 年公司商品销售主要供应商情况

供应商名称	是否为民营企业	是否关联方	采购金额（万元）	占比（%）
贵阳产业投资供应链管理有限公司	否	否	68179.90	65.05
广西如妙贸易有限公司	是	否	7510.02	7.17
北方航空实业（成都）有限公司	否	否	6763.31	6.45
贵州万发投资有限公司	是	否	6619.35	6.32
宜章县诚鑫矿业有限公司	是	否	6579.65	6.28
合 计	--	--	95652.23	91.26

注：未包含砂石销售

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 11 • 2023 年公司商品销售主要客户情况

客户名称	是否为民营企业	是否关联方	销售金额（万元）	占比（%）
深圳川能供应链管理有限公司	否	否	73849.24	69.50
湖南煤业精煤有限公司	否	否	18669.41	17.57
长沙市启业供应链管理有限公司	是	否	6195.08	5.83
合 计	--	--	98713.73	92.90

注：深圳川能供应链管理有限公司由四川能投物资产业集团有限公司（实际控制人为四川省政府国有资产监督管理委员会）和深圳升龙控股有限公司（民营企业）分别持股 53.33%和 46.67%；

未包含砂石销售

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(5) 农村饮水、排污系统运营

2021—2023 年，公司农村饮水、排污系统运营收入规模较小但毛利率较高，对公司收入及利润形成一定补充。

公司农村饮水、排污系统运营业务主要由子公司宁乡水务建设负责，业务模式为公司向宁乡市村镇地区提供给排水管道维修和维护服务，提供生产、生活用水供给及污水处理等服务，对提供的产品和服务收取费用。该业务自 2020 年下半年开始运营，2021—2023 年，公司农村饮水、排污系统运营业务实现收入规模较小但基本保持稳定，毛利率水平较高。

3 未来发展

未来，公司将加强城市建设与运营业务，发展宁乡市全域旅游，推进产业转型与升级。

未来，公司将以片区开发为重点，继续开展项目建设，服务产业发展，完善城市综合功能配套，做好城市建设投资与经营工作。

具体来看，第一，加强城市建设及运营，利用“洩水滨江片区、曾家河片区、高铁新城片区、金洲北部片区、玉潭新城片区、煤炭坝家居建材产业园”六大片区的区位、资源和产业优势，建设新型城区，提升城市土地价值和承载能力。第二，实施乡村振兴战略，以乡村振兴为公司的重点工作任务，以片区开发带动基础设施建设投入，加强农村人居环境整治，增加农村固体废弃物与污水治理项目；加大生态文明项目建设投入，努力建立农村可持续发展的资源环境利用体系；实施农村饮用水安心工程，促进农村自来水工程的扩容增量。第三，发展宁乡市全域旅游，着重于围绕全域景区建设交通网络；围绕乡村振兴战略，联建游学之路。第四，推进产业项目建设，实现“项目代建、文化旅游、产业投资、城市经营、水务产业”五大支柱产业协同发展。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021—2023 年，公司合并范围内一级子公司无变化；2024 年 1—3 月，公司新增一级子公司宁乡文旅发展有限责任公司（原为二级子公司），会计政策连续，公司财务数据可比性较强。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 6 家。

1 资产质量

2021—2023 年底，受政府特许经营权注入和项目持续投入影响，公司资产总额持续增长，资产结构以流动资产为主。以土地开发和基础建设投入为主的存货占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021—2023 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 7.90%，主要系存货增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	700.80	89.50	738.83	83.54	768.17	84.27	796.83	84.79
货币资金	50.81	6.49	31.81	3.60	18.78	2.06	28.25	3.01
应收账款	71.06	9.07	62.82	7.10	60.15	6.60	65.00	6.92
预付款项	43.18	5.51	43.88	4.96	41.51	4.55	42.25	4.50
其他应收款	16.03	2.05	15.32	1.73	16.64	1.82	16.76	1.78
存货	519.64	66.36	584.65	66.11	630.53	69.17	643.35	68.46
非流动资产	82.20	10.50	145.55	16.46	143.40	15.73	142.92	15.21
固定资产	41.30	5.27	40.03	4.53	38.79	4.26	37.95	4.04
在建工程	25.48	3.25	27.34	3.09	19.13	2.10	19.44	2.07
无形资产	7.48	0.95	71.34	8.07	78.64	8.63	78.59	8.36
资产总额	783.00	100.00	884.37	100.00	911.57	100.00	939.75	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

(1) 流动资产

2021—2023 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。2021—2023 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 39.20%，主要系偿还债务及项目投入所致；截至 2023 年底，公司受限货币资金 0.84 亿元（信用证保证金和履约保证金），受限比例低。截至 2023 年底，公司应收账款主要欠款方为宁乡市政府单位以及其他国有企业，集中度高；按单项计提坏账准备的应收账款 0.52 亿元，主要为应收湖南盈兴地产发展有限公司（以下简称“盈兴地产”）款项 0.24 亿元、湖南龙果文化传播有限公司（以下简称“龙果文化”）款项 0.16 亿元和长沙市启森文化传播有限公司（以下简称“启森文化”）款项 0.12 亿元；其中盈兴地产被限制高消费且暂不具备偿付能力，累计计提坏账准备 0.18 亿元；龙果文化和启森文化已被列为失信执行人，但已留置部分房产及设备资产，共计提坏账准备 0.20 亿元，未来款项回收情况有待关注；公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 64.79 亿元，其中政府部门及合并关联方组合 50.54 亿元，账龄组合 14.25 亿元，累计计提坏账准备 4.77 亿元；公司应收账款账龄分布较为均匀（1 年以内占 35.71%，1~2 年占 22.45%，2~3 年占 17.52%，3 年以上占 24.32%）。截至 2023 年底，公司预付款项主要为预付的拆迁、建设工程款，集中度一般；公司预付款项未计提坏账准备。截至 2023 年底，公司其他应收款主要为应收往来款，集中度一般；其中，单项计提坏账准备的其他应收款为应收宁乡县中小企业信用担保有限公司的款项 382.98 万元，已全额计提坏账准备；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款项 19.27 亿元，累计计提坏账准备 2.64 亿元。2021—2023 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 10.15%，主要系项目投入增加所致；公司存货主要由开发产品（主要为土地、商品及暂未出售的安置保障性住房）257.95 亿元和开发成本（土地开发整理项目及基础设施代建项目投入）372.55 亿元构成。

图表 13 • 公司 2023 年底应收账款前五名明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款年末合计数的比例（%）	坏账准备期末余额
宁乡市政府	29.10	44.56	0.00
宁乡市土地储备中心	11.74	17.97	0.00
宁乡经济技术开发区建设投资有限公司	9.74	14.91	3.08
宁乡市财政局	3.02	4.62	0.00
宁乡市住房保障服务中心	2.52	3.86	0.00
合计	56.12	85.92	3.08

注：宁乡经济技术开发区建设投资有限公司欠款为资产处置业务等项目结算款、业务款等，账期较长，按账龄计提
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司 2023 年底预付款项前五名明细

名称	期末余额（亿元）	占预付款项年末合计数的比例（%）
宁乡市财政局	8.85	21.31
宁乡市土地储备中心	3.29	7.93
长沙公共资源交易中心	2.76	6.66
宁乡市国有资产事务中心	2.54	6.12
宁乡市城市房屋征收和补偿事务中心	1.73	4.18
合计	19.18	46.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司 2023 年底其他应收账款前五名明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收账款年末合计数的比例（%）	坏账准备期末余额（亿元）
宁乡御园房地产有限公司	往来款	6.09	31.55	0.38
宁乡经开区实业集团有限公司	往来款	2.25	11.65	0.40
宁乡建融市民之家项目运营管理有限责任公司	往来款	1.44	7.45	0.56
宁乡市白马桥街道办事处	往来款	0.95	4.93	0.00
宁乡市水利局	往来款	0.82	4.25	0.00
合计	--	11.55	59.83	1.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

2021—2023 年底，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。截至 2023 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（21.79 亿元）和管网及水利基础设施（15.12 亿元）构成，累计计提折旧 5.98 亿元。同期末，公司在建工程较上年底下降 30.02%，主要系“一江两岸三洲道路设施”项目及“向前路、站前路”项目转至存货科目所致；在建工程主要包括阳光养老院项目 4.48 亿元、宁乡市公共智慧停车场建设项目 4.77 亿元、廻龙山风景区项目 2.70 亿元、宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目 1.52 亿元等。2021—2023 年底，公司无形资产持续增长，主要系 2022 年宁乡市政府将砂石资源开采经营权划入公司及 2023 年公司购置特许权所致；截至 2023 年底，公司无形资产主要由特许权 76.97 亿元和土地使用权 1.65 亿元构成，累计摊销 0.42 亿元，未计提减值准备。

2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 3.09%，资产结构仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产占资产总额的比例较低。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	8354.08	0.09%	信用证保证金、履约保证金
存货	600290.65	6.39%	贷款抵押
固定资产	12707.28	0.14%	贷款抵押
投资性房地产	19603.47	0.21%	贷款抵押
无形资产	1799.03	0.02%	贷款抵押
合计	642754.52	6.84%	—

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益波动增长，实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

2021—2023 年底，公司所有者权益波动增长。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 1.99% 和 82.89%，所有者权益结构稳定性较好。

2021—2023 年底，公司实收资本无变化，主要为宁乡市政府对公司的货币注资。截至 2022 年底，公司资本公积较上年底增长 26.92%，主要系宁乡市财政局拨付 15.21 亿元专项资金、拨付子公司宁乡城投 1.85 亿元资本金以及宁乡市政府将十五处河道（水库）砂石资源开采经营权划转至宁乡水务建设（63.75 亿元）等所致。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底下降 6.51%，系宁乡市国有资产事务中心（以下简称“国资事务中心”）收回了部分原划拨至公司的房屋及土地资产 24.49 亿元，宁乡市财政局向公司本部和子公司划拨资本金综合影响所致。2021—2023 年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 12.22%，系利润累积所致。

2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.72%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	8.00	2.37	8.00	1.91	8.00	1.99	8.00	1.98
资本公积	280.72	83.29	356.29	85.07	333.10	82.89	335.36	82.86
未分配利润	47.98	14.24	54.16	12.93	60.42	15.04	61.03	15.08
归属于母公司权益	336.69	99.90	418.45	99.92	401.52	99.92	404.39	99.92
少数股东权益	0.35	0.10	0.35	0.08	0.33	0.08	0.33	0.08
所有者权益合计	337.04	100.00	418.80	100.00	401.84	100.00	404.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

(2) 负债

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主；同期，公司全部债务持续增长，整体债务负担较重，融资结构有待优化，未来一年面临的集中兑付压力大。

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，主要由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等构成。公司负债结构以非流动负债为主。

图表 18 • 公司负债主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	104.19	23.36	156.77	33.67	154.48	30.31	168.57	31.51
短期借款	2.20	0.49	7.16	1.54	15.79	3.10	19.47	3.64
其他应付款	18.76	4.21	17.53	3.76	15.87	3.11	14.80	2.77
一年内到期的非流动负债	65.73	14.74	112.91	24.25	95.97	18.83	104.22	19.48
非流动负债	341.77	76.64	308.80	66.33	355.24	69.69	366.47	68.49
长期借款	132.87	29.80	133.40	28.65	171.01	33.55	178.44	33.35
应付债券	185.02	41.49	157.86	33.91	155.52	30.51	151.85	28.38
长期应付款	23.68	5.31	17.46	3.75	28.71	5.63	36.17	6.76
负债总额	445.96	100.00	465.57	100.00	509.73	100.00	535.03	100.00

注：其他应付款包含应付利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

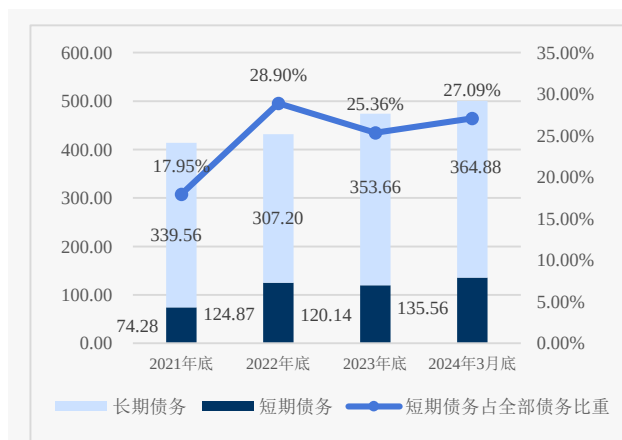
2021—2023 年底，公司的经营性负债主要体现在以与政府机构和同区域国有企业的往来款、借款为主的其他应付款。

有息债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。2021—2023 年底，公司全部债务持续增长。短期债务占比波动增长，截至 2023 年底为 25.36%。同期末，公司有息债务中债券融资占比较高（41.20%），公司易受融资市场环境变化冲击，融资结构有待优化。从债务指标来看，2021—2023 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均波动下降。

2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底增长 4.97%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底增长 5.62%。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，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较上年底均有所增长。整体看，公司的债务负担较重。

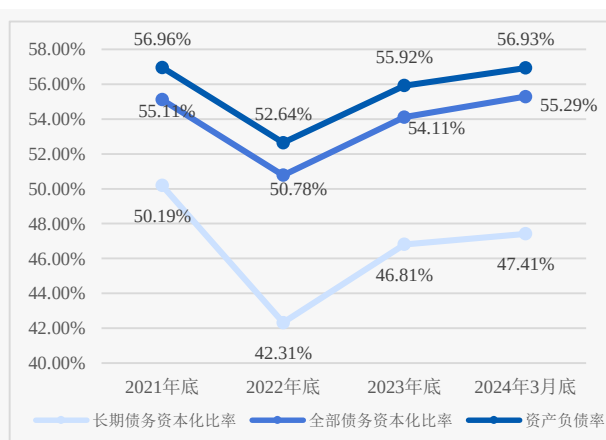
截至 2024 年 3 月底，公司未来一年内需偿还的有息债务金额为 135.56 亿元，公司面临的集中兑付压力大。

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，营业利润率持续下降；政府补助对公司利润总额的贡献大，盈利指标表现较好。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，主要由土地开发业务收入、基础设施建设业务收入、景区经营业务收入和商品销售业务收入等构成；营业成本持续增长。同期，公司的营业利润率持续下降。

2021—2023 年，公司其他收益波动增长，其他收益主要为政府补助以及土地增值税退税，政府补助对公司利润总额的贡献大。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降。整体看，公司的盈利指标表现较好。

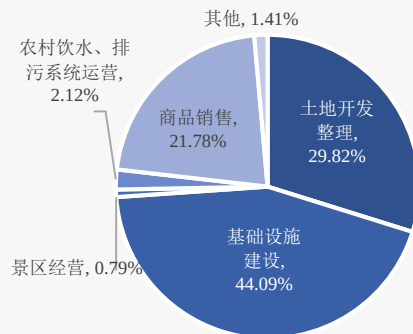
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.44 亿元，相当于 2023 年全年的 21.41%。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	42.88	40.99	48.79	10.44
营业成本	34.02	34.17	42.93	9.36
期间费用	1.17	1.18	1.11	0.46
其他收益	2.03	4.78	4.21	1.06
利润总额	9.11	6.98	6.61	0.62
营业利润率（%）	15.95	11.37	8.24	1.91
总资本收益率（%）	1.13	0.79	0.74	--
净资产收益率（%）	2.51	1.52	1.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

图表 22 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额由负转正但净流入规模小，收入实现质量较好；投资活动现金流量净额持续为负且缺口波动扩大；同期，公司筹资活动前现金流量净额缺口有所收窄；筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.35	86.70	88.91	47.98
经营活动现金流出小计	63.39	97.83	88.28	61.37
经营活动现金流量净额	-11.04	-11.12	0.63	-13.40
投资活动现金流入小计	0.46	0.14	0.11	0.00
投资活动现金流出小计	4.36	2.19	8.83	0.23
投资活动现金流量净额	-3.90	-2.05	-8.72	-0.23
筹资活动前现金流量净额	-14.94	-13.17	-8.08	-13.62
筹资活动现金流入小计	122.96	100.00	176.48	54.67
筹资活动现金流出小计	107.32	105.83	182.14	31.58
筹资活动现金流量净额	15.64	-5.83	-5.66	23.09
现金收入比（%）	98.81	126.13	105.40	53.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 30.32%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金及收到往来款增加所致；2023 年，公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金 51.42 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 37.49 亿元构成。2021—2023 年，公司经营活动现金流出波动增长，主要系购买商品、接受劳务支付的现金以及支付往来款增加所致；2023 年，公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金 72.80 亿元以及支付其他与经营活动有关的现金 11.39 亿元等构成。2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，但 2023 年净流入规模小。同期，公司现金收入比波动增长，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资收到的现金以及取得投资收益收到的现金。同期，公司投资活动现金流出规模波动增长，主要为构建资产及项目投入。2021—2023 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，且缺口波动扩大。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负但缺口收窄。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要为发行债券和取得借款等收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，主要为还本付息支出。2021—2023 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 13.40 亿元；投资活动现金净流出 0.23 亿元，筹资活动现金净流入 23.09 亿元。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为畅通。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	672.64	471.28	497.24	472.71
	速动比率（%）	173.88	98.35	89.10	91.05
	现金类资产/短期债务（倍）	0.68	0.25	0.16	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.43	8.73	8.29	--
	全部债务/EBITDA（倍）	39.67	49.49	57.16	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.48	0.39	0.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率波动下降，速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度降低。同期，公司现金类资产/短期债务持续下降，2023 年现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较 2023 年底有所下降，速动比率较 2023 年底略有提升，现金短期债务比 0.21 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 9.46 亿元，担保比率为 2.34%，被担保方为宁乡长房城发盈旺房地产开发有限公司（4.50 亿元）和长沙金洲新城开发建设投资有限公司（4.96 亿元），均为国有企业，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 425.45 亿元，未使用额度为 183.69 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司开展，公司本部主要行使控股、管理和部分融资职能，对下属子公司管控能力较强。公司本部资产和所有者权益占合并口径比重一般，营业总收入占合并口径的比重很小。

2023 年底，公司本部资产总额 375.58 亿元，占合并口径的 41.20%。其中，流动资产 70.61 亿元（占比 18.80%），非流动资产 304.97 亿元（占比 81.20%），主要由其他应收款、存货和长期股权投资等构成。

2023 年底，公司本部负债总额 125.32 亿元，占合并口径的 24.59%。其中，流动负债 66.54 亿元（占比 53.10%），非流动负债 58.78 亿元（占比 46.90%）。流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。

2023 年底，公司本部所有者权益 250.26 亿元，占合并口径的 62.28%，实收资本和资本公积分别占所有者权益的 3.20%和 97.16%，权益结构稳定性强。

2023 年，公司本部营业总收入 3.24 亿元，占合并口径的 6.64%；利润总额为-0.52 亿元。公司业务主要由子公司开展，公司本部主要行使控股、管理和部分融资职能，对下属子公司管控能力较强。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流量净额为 6.23 亿元，投资活动现金流量净额为-0.01 亿元，筹资活动现金流量净额为-5.65 亿元。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、土地开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司员工积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国有企业和国企员工的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构和内控制度。2022 年，财政部通报地方政府隐性债务问责典型案例，2018 年 10 月至 2019 年 6 月，公司通过融资租赁、银行贷款等方式融资 4.07 亿元，用于应由财政预算安排的沅水流域综合治理工程等灾后重建项目支出，造成新增隐性债务；2019 年 6—12 月，公司子公司以非公开公司债券、流动资金贷款的方式融资 2.30 亿元用于偿还到期隐性债务，并作为化债处理，为借新还旧，属于化债不实。中共湖南省纪律检查委员会、湖南省监察委员会对时任公司董事长姚某某给予政务警告处分。此外，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体，在货币注资、资产注入、项目资本金及专项资金拨付、债务转增资本和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人和控股股东为宁乡市政府。宁乡市是湖南省辖县级市，由湖南省省会长沙市代管。2021—2023 年，宁乡市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长。截至 2023 年底，宁乡市政府债务余额为 210.47 亿元，其中专项债务余额 157.57 亿元，一般债务余额 52.91 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是宁乡市重要的基础设施建设主体，主要从事宁乡市规划区范围内新城区（一环以外）的基础设施建设、土地开发整理以及宁乡市景区投资运营和商品销售等业务。公司在货币注资、资产注入、项目资本金及专项资金拨付、债务转增资本和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

货币注资

2021 年，宁乡市财政局拨付长沙新煤城投资有限公司（以下简称“新煤城投资”）资本金 1.10 亿元，拨付长沙灰汤温泉建设投资有限公司资本金 0.10 亿元，计入“实收资本”。2022 年，宁乡市财政局拨付宁乡城投资本金 1.85 亿元，拨付宁乡城镇开发资本金 1.24 亿元，拨付长沙玉兴实业有限公司资本金 1.90 亿元，计入“资本公积”。2023 年，宁乡市财政局拨付公司资本金 69.39 万元，拨付新煤城投资资本金 104.52 万元，拨付宁乡城镇开发资本金 0.40 亿元，拨付宁乡水务建设资本金 0.88 亿元，计入“资本公积”。

资产注入

2021 年，子公司宁乡城投收到国资事务中心划拨的玉潭镇 6 宗土地 22.89 亿元、12 宗房屋资产 0.68 亿元、煤炭坝中学房屋及土地资产 0.18 亿元；子公司宁乡文旅收到国资事务中心划拨的 5 宗房屋资产 0.08 亿元（划拨至二级子公司宁乡县沩山风景名胜开发建设投资有限公司）、1 宗土地资产 0.31 亿元（划拨至二级子公司长沙市道林古镇影视城开发有限公司）、2 宗土地资产 0.55 亿元（划拨至二级子公司长沙炭河里建设投资有限公司）、灰汤镇土地 1.33 亿元（划拨至二级子公司湖南长沙灰汤温泉国际旅游度假区水务有限公司）；子公司宁乡水务建设收到国资事务中心划拨的宁乡市县管河道（楚江、乌江、沩水）采砂项目 5.58 亿元；子公司宁乡产业投资公司收到国资事务中心划拨的水泥一厂、水泥二厂房产及土地使用权共计 1.02 亿元。

2022 年，宁乡市政府将宁乡市巷子水、北源水等十五处河道（水库）砂石资源开采经营权 63.75 亿元划转至宁乡水务建设，计入“资本公积”。

项目资本金及专项资金拨付

2021 年，公司收到宁乡市城乡排水一体化 PPP 项目权益性资本金 0.50 亿元；2022 年，公司收到煤炭坝门业园产业升级项目、宁乡城区规划区停车场配套项目建设、常益长铁路宁乡西站配套基础设施建设、宁乡市城镇老旧小区改造配套基础设施项目、宁乡市荪田片区老旧小区改造及基础设施配套项目资本金共计 15.21 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司收到的专项资金余额为 1.58 亿元，主要用于煤炭坝门业园产业升级项目、宁乡市人民医院流沙河人民分院、宁乡市中医医院灰汤分院、常益长铁路宁乡西站配套设施建设、宁乡城区规划区停车场建设、宁乡市城镇老旧小区改造配套基础设施建设、宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套建设等项目。

债务转增资本

2022 年，宁乡市白马桥街道财政所将长沙白马新兴建设投资有限公司欠宁乡市白马桥街道财政所的部分应付款项 0.30 亿元予以核减，作为对公司的资本投入，计入“资本公积”。

政府补助

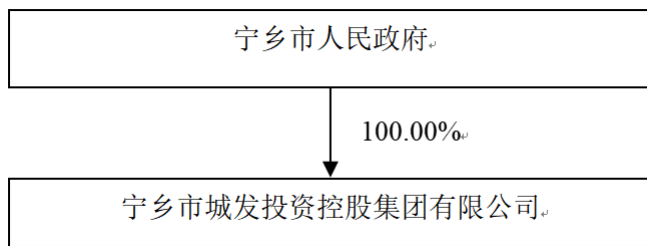
2021—2023 年，公司分别获得政府补助 2.03 亿元、4.78 亿元和 4.21 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

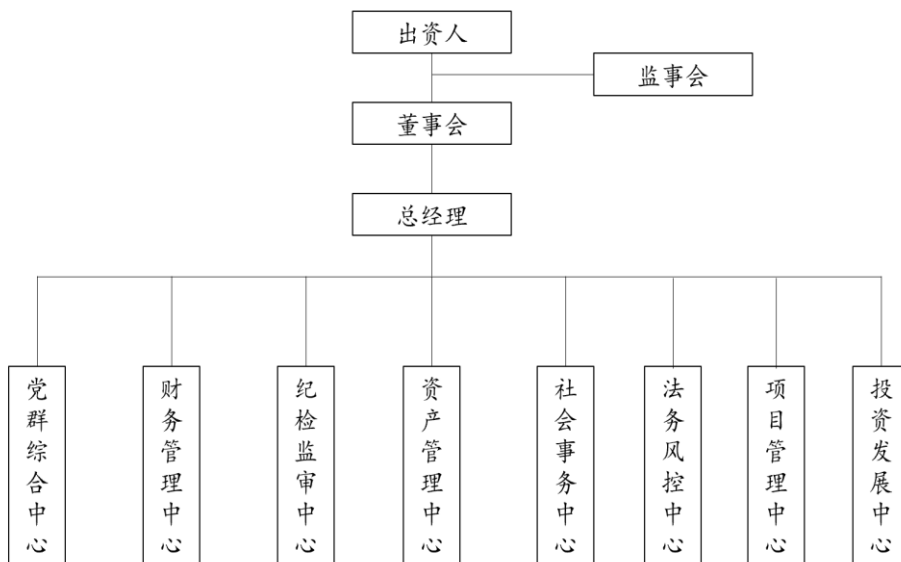
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
宁乡市城镇开发建设投资有限公司	城镇化建设	100.00	划拨
宁乡市水务建设投资有限公司	水利基础建设项目投资	100.00	划拨
宁乡市城市建设投资集团有限公司	城市基础设施建设	100.00	划拨
宁乡市文化旅游投资有限公司	景区经营管理	100.00	划拨
宁乡市产业投资有限公司	基础设施投资、高科技产业投资、产业投资	100.00	设立
宁乡文旅发展有限责任公司	文化旅游投资	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.81	31.81	18.87	28.90
应收账款（亿元）	71.06	62.82	60.15	65.00
其他应收款（亿元）	16.03	15.32	16.64	16.76
存货（亿元）	519.64	584.65	630.53	643.35
长期股权投资（亿元）	1.70	1.31	1.21	1.21
固定资产（亿元）	41.30	40.03	38.79	37.95
在建工程（亿元）	25.48	27.34	19.13	19.44
资产总额（亿元）	783.00	884.37	911.57	939.75
实收资本（亿元）	8.00	8.00	8.00	8.00
少数股东权益（亿元）	0.35	0.35	0.33	0.33
所有者权益（亿元）	337.04	418.80	401.84	404.72
短期债务（亿元）	74.28	124.87	120.14	135.56
长期债务（亿元）	339.56	307.20	353.66	364.88
全部债务（亿元）	413.84	432.08	473.80	500.44
营业总收入（亿元）	42.88	40.99	48.79	10.44
营业成本（亿元）	34.02	34.17	42.93	9.36
其他收益（亿元）	2.03	4.78	4.21	1.06
利润总额（亿元）	9.11	6.98	6.61	0.62
EBITDA（亿元）	10.43	8.73	8.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	42.38	51.70	51.42	5.60
经营活动现金流入小计（亿元）	52.35	86.70	88.91	47.98
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.04	-11.12	0.63	-13.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.90	-2.05	-8.72	-0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.64	-5.83	-5.66	23.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.62	0.61	0.79	--
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	98.81	126.13	105.40	53.58
营业利润率（%）	15.95	11.37	8.24	1.91
总资本收益率（%）	1.13	0.79	0.74	--
净资产收益率（%）	2.51	1.52	1.57	--
长期债务资本化比率（%）	50.19	42.31	46.81	47.41
全部债务资本化比率（%）	55.11	50.78	54.11	55.29
资产负债率（%）	56.96	52.64	55.92	56.93
流动比率（%）	672.64	471.28	497.24	472.71
速动比率（%）	173.88	98.35	89.10	91.05
经营现金流动负债比（%）	-10.59	-7.10	0.41	--
现金短期债务比（倍）	0.68	0.25	0.16	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.39	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.67	49.49	57.16	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自各年度审计报告期末数，非追溯调整数据，2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；3.“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.48	1.86	2.43	9.45
应收账款（亿元）	0.00	0.42	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	5.19	14.91	29.49	35.38
存货（亿元）	30.29	38.87	37.92	37.92
长期股权投资（亿元）	289.22	289.95	304.95	304.95
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	325.94	346.80	375.58	388.51
实收资本（亿元）	8.00	8.00	8.00	8.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	251.16	250.77	250.26	251.16
短期债务（亿元）	11.78	15.74	23.50	31.77
长期债务（亿元）	51.24	67.17	58.06	57.48
全部债务（亿元）	63.02	82.91	81.56	89.26
营业总收入（亿元）	0.00	0.84	3.24	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.82	3.07	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.07	-0.39	-0.52	-0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.45	3.98	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	45.53	9.07	33.32	3.22
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.11	-1.37	6.23	-6.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.21	-0.76	-0.01	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.63	3.51	-5.65	13.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	4.03	15.46	--
存货周转次数（次）	0.00	0.02	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	*	53.36	123.01	*
营业利润率（%）	*	2.75	0.71	*
总资本收益率（%）	-0.02	-0.08	-0.15	--
净资产收益率（%）	-0.03	-0.16	-0.21	--
长期债务资本化比率（%）	16.94	21.13	18.83	18.62
全部债务资本化比率（%）	20.06	24.85	24.58	26.22
资产负债率（%）	22.94	27.69	33.37	35.35
流动比率（%）	155.97	196.97	106.12	105.29
速动比率（%）	27.28	62.26	49.13	57.48
经营现金流动负债比（%）	-0.48	-4.76	9.37	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.12	0.10	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1.未获取数据用“/”表示，“*”表示分母为 0，数据无意义；2. 因公司本部审计报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. 2021 年和 2022 年，公司本部固定资产分别为 27.57 万元和 48.53 万元；2022 年、2023 年以及 2024 年 1—3 月，公司本部其他收益分别为 141.33 元、3355.52 元和 4566.18 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。