

宁乡市沔东新城文化旅游投资 有限公司 2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕4645号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡市沔东新城文化旅游投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁乡市沔东新城文化旅游投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22 宁沔产融 01/22 宁沔 01”和“22 宁沔产融 02/22 宁沔 02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：周旭

二〇二六年六月二十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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沔东新城文化旅游投资有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。



宁乡市洩东新城文化旅游投资有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁乡市洩东新城文化旅游投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
22 宁洩产融 01/22 宁洩 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/23
22 宁洩产融 02/22 宁洩 02			

评级观点

跟踪期内，宁乡市洩东新城文化旅游投资有限公司（以下简称“公司”，原名宁乡洩东新城建设开发有限公司）仍是宁乡市洩东新城片区范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体。经营方面，公司业务仍主要为工程建设服务和土地整理，业务仍保持区域专营优势，业务持续性较强；在建及拟建工程建设和土地整理项目面临一定的投资压力。财务方面，公司资产中应收类款项和存货合计占比高，对资金占用严重，公司资产流动性仍弱；所有者权益结构稳定性仍强；全部债务规模降幅明显，债务负担指标表现轻，但面临一定的短期债务集中兑付压力；偿债指标表现较好，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：宁乡市为长沙市代管县级市，地理位置优越，政府支持能力极强。公司在宁乡市洩东新城片区基础设施建设、土地开发以及宁乡市县域公路设施建设方面的社会贡献尚可。跟踪期内，公司在资产划拨、股权划转和政府补贴方面获得有力的外部支持。

“22 宁洩产融 01/22 宁洩 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“22 宁洩产融 02/22 宁洩 02”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）和宁乡城市更新运营服务有限公司（以下简称“城市更新公司”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；城市更新公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；上述担保显著提升了以上债券本息偿付的安全性。综合评估，“22 宁洩产融 01/22 宁洩 01”“22 宁洩产融 02/22 宁洩 02”到期不能偿还的风险极低。

评级展望

未来，依托宁乡市经济持续发展，公司有望继续享受良好的外部经营环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司收入实现质量显著弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**宁乡市为长沙市代管的县级市，地理位置优越，产业优势明显。2025 年，宁乡市地区生产总值 1474.46 亿元，同比增长 4.8%；一般公共预算收入 86.46 亿元，同比增长 3.29%，为公司提供良好的外部发展环境。
- **业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是宁乡市洩东新城片区范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体，业务仍保持区域专营优势。
- **获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资产划拨、股权划转和政府补贴方面获得有力的外部支持。2025 年，宁乡市国资集团有限公司将宁乡市交通建设投资有限公司 25.77 亿元项目资产无偿划入公司、将长沙炎黄文化科技有限公司 96.49% 股权无偿划转至公司；同期，公司获得政府补贴 1.07 亿元，计入“其他收益”。
- **增信措施。**“22 宁洩产融 01/22 宁洩 01”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“22 宁洩产融 02/22 宁洩 02”由中合担保和城市更新公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保显著提升了以上债券本息偿付的安全性。

关注

- **未来面临一定的投资压力。**截至 2025 年底，公司在建及拟建工程建设和土地整理项目未来尚需投资 16.44 亿元，未来面临一定的投资压力。
- **资产流动性仍弱。**截至 2025 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重高，为 87.96%，对公司资金占用严重。
- **面临一定的短期债务集中兑付压力。**截至 2025 年底，公司一年内需要偿还债务 4.45 亿元，现金短期债务比 0.15 倍。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

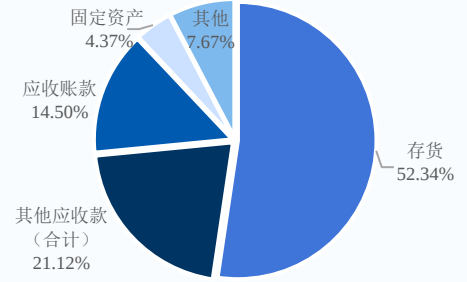
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	1.65	0.21	0.66
资产总额（亿元）	187.23	178.89	164.51
所有者权益（亿元）	77.41	68.52	75.66
短期债务（亿元）	33.70	10.83	4.45
长期债务（亿元）	19.00	14.24	10.55
全部债务（亿元）	52.70	25.06	14.99
营业总收入（亿元）	8.63	10.50	8.35
利润总额（亿元）	1.20	1.81	1.49
EBITDA（亿元）	2.04	2.69	2.20
经营性净现金流（亿元）	13.98	24.24	5.72
净资产收益率（%）	1.21	2.07	1.58
资产负债率（%）	58.65	61.70	54.01
全部债务资本化比率（%）	40.50	26.78	16.54
现金短期债务比（倍）	0.05	0.02	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	9.72	2.15

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	152.56	144.84	160.45
所有者权益（亿元）	70.09	60.10	75.43
全部债务（亿元）	40.90	19.38	14.99
营业总收入（亿元）	4.16	5.73	8.35
利润总额（亿元）	0.96	1.38	1.84
资产负债率（%）	54.06	58.51	52.99
全部债务资本化比率（%）	36.85	24.39	16.58
现金短期债务比（倍）	0.01	0.02	0.11

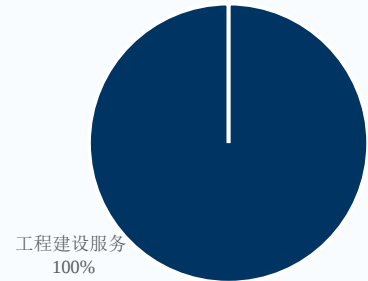
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

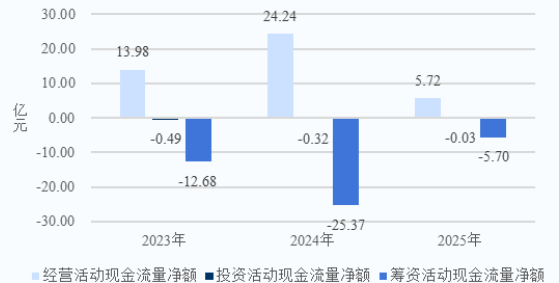
2025 年底公司资产构成



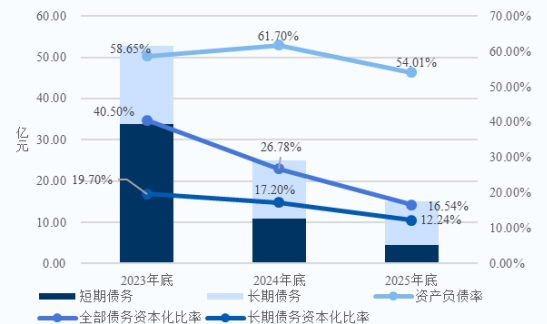
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 宁沪产融 01/22 宁沪 01	5.00	2.70	2029/03/16	附第三年末投资者回售选择权和公司票面利率调整权
22 宁沪产融 02/22 宁沪 02	5.00	4.00	2029/06/29	附第三年末投资者回售选择权和公司票面利率调整权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 宁沪产融 01/ 22 宁沪 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/28	高志杰 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	阅读全文
	AAA/稳定	AA/稳定	2022/02/23	高志杰 王 妍	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
22 宁沪产融 02/ 22 宁沪 02	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/28	高志杰 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	阅读全文
	AAA/稳定	AA/稳定	2022/06/10	高志杰 邹 洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、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：张英昊 zhangyinghao@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁乡市洧东新城文化旅游投资有限公司（原名宁乡洧东新城建设开发有限公司，以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东、注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化。2025 年 7 月，公司名称由宁乡洧东新城建设开发有限公司变更为现名。截至 2025 年底，公司注册资本及实收资本仍均为 10.00 亿元，公司股东和实际控制人分别为宁乡市国资集团有限公司（以下简称“国资集团”）和宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）。

公司是宁乡市洧东新城片区范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体，主要负责宁乡市洧东新城片区范围内城市基础设施建设和土地一级开发，此外公司还负责宁乡市县域部分公路设施的建设。

截至 2025 年底，公司本部内设综合管理部、财务融资部、项目服务部和项目建设部；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 1 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 164.51 亿元，所有者权益 75.66 亿元（含少数股东权益 0.35 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 8.35 亿元，利润总额 1.49 亿元。

公司注册地址：宁乡市历经铺街道历经铺村十八组；法定代表人：李瑞峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。截至 2026 年 5 月底，“22 宁洧产融 01/22 宁洧 01”和“22 宁洧产融 02/22 宁洧 02”募集资金均按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息，“22 宁洧产融 01/22 宁洧 01”“22 宁洧产融 02/22 宁洧 02”于行权日偿还部分本金。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 宁洧产融 01/22 宁洧 01	5.00	2.70	2022/03/16	3+4
22 宁洧产融 02/22 宁洧 02	5.00	4.00	2022/06/29	3+4
合计	10.00	6.70	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 宁洧产融 01/22 宁洧 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“22 宁洧产融 02/22 宁洧 02”由宁乡城市更新运营服务有限公司（以下简称“城市更新公司”）和中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

宁乡市为长沙市代管的县级市，地理位置优越，产业优势明显。2025年，宁乡市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，财政自给能力尚可。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，位于湖南省东偏北的洞庭湖南缘地区、长沙市西部，东邻望城区，南接湘潭市雨湖区、湘潭县、韶山市、湘乡市，西与娄底市涟源市、益阳市安化县交界，北与益阳市赫山区、桃江县毗连。宁乡市域面积2912.09平方千米，下辖4个街道和25个乡镇。截至2025年底，宁乡市全市常住人口129.09万人，较上年底增加0.31万人，城镇化率为63.86%。

产业发展方面，截至2024年底，宁乡市已形成先进储能材料、工程机械、智能家电智能硬件三大产业链和食品及农产品加工、生命科学两大产业集群（以下简称“三链两群”）；2025年，宁乡市出台人工智能产业行动方案，将主特产业升级为“三链三群”。2025年，宁乡市“三链三群”规模以上工业产值同比增长10.0%，其中先进储能材料产业产值增长20.7%，工程机械产业产值增长7.9%。同期，宁乡市智能家电产业入选省中小企业特色产业集群，矿山机械纳入省中小企业特色产业集群培育对象名单。2025年，宁乡市新增国家级专精特新“小巨人”企业6家，总量达30家；新增省级以上专精特新“小巨人”企业68家，总量达240家。此外，宁乡市红色文化、温泉文化等旅游资源丰富，灰汤温泉为全国三大高温温泉，沩山密印寺传承千年。截至2025年底，宁乡市共拥有13个国家级环境优美乡镇、5个国家级生态村和1个国家5A级旅游景区。宁乡市《2025年政府工作报告》指出“十五五”期间，宁乡市将坚持“工业强市”战略，夯实“三链三群”产业根基；锚定“智造新城、生态新城、未来之城”目标，高水平建设金洲新城。

根据宁乡市政府公开数据，2025年，宁乡市地区生产总值同比增长4.8%。其中，第一产业增加值151.17亿元，增长4.4%；第二产业增加值638.28亿元，增长5.6%；第三产业增加值685.01亿元，增长4.1%。同期，宁乡市全年规模以上工业增加值同比增长11.6%，其中采矿业增长17.7%，制造业增长7.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.9%。2025年，宁乡市固定资产投资比上年下降10.9%，其中基础设施投资下降34.0%。2025年，宁乡市一般公共预算收入同比增长3.29%，整体收入质量一般，财政自给能力尚可；政府性基金收入同比有所增长。截至2025年底，宁乡市全市地方政府债务余额298.09亿元，其中一般债务余

额 57.14 亿元、专项债务余额 240.95 亿元。

图表 2 • 宁乡市主要经济与财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1269.9	1416.23	1474.46
GDP 增速（%）	4.7	6.0	4.8
固定资产投资增速（%）	-19.8	7.1	-10.9
三产结构	11.0：42.3：46.7	10.5：44.0：45.5	10.2：43.3：46.5
人均 GDP（万元）	9.9	11.0	11.4
一般公共预算收入（亿元）	83.36	83.70	86.46
一般公共预算收入增速（%）	5.42	5	3.29
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	65.80	59.88	60.95
财政自给率（%）	61.41	60.67	59.73
政府性基金收入（亿元）	154.27	102.67	106.81
地方政府债务余额（亿元）	210.47	241.77	298.09

注：2024 年一般公共预算收入增速为剔除增值税留抵退税因素后同口径增长比率
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

宁乡市主要基础设施建设主体如下方图表所示。跟踪期内，公司定位未发生变化，仍是宁乡市洑东新城片区范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体，同时负责宁乡市县域内部分公路建设，业务仍保持区域专营优势。

图表 3 • 2025 年（底）宁乡市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	总资产	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
国资集团	宁乡市国资投资集团有限公司	宁乡市重要的基础设施建设和土地开发主体	454.37	183.10	17.21	2.00	59.70
公司	国资集团	宁乡市洑东新城片区范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体	164.51	75.66	8.35	1.49	54.01
宁乡市城发投资控股集团有限公司	宁乡市楚沔控股集团有限公司	宁乡市重要的基础设施建设、供水和产业投资主体	942.37	366.85	45.74	4.98	61.07
长沙金洲新城投资控股集团有限公司	长沙金洲新城产业投资集团有限公司	宁乡高新技术产业开发区重要的基础设施建设主体	490.88	254.39	27.40	4.11	48.18
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	宁乡经济技术开发区重要的基础设施建设和土地开发主体	508.94	212.03	19.13	3.13	58.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

洑东新城片区是国家级湘江新区“一主三次”规划的重要次中心，位于洑水以东，东与岳麓区接壤，北至长常高速，南至香山森林公园，面积约 188 平方公里，岳宁大道开通后，20 分钟车程直达梅溪湖。洑东新城以“宁乡东进融城的桥头堡、工业园区的靓丽客厅、两型发展的县域示范、幸福宁乡的新增长极”为战略定位，以文化教育、商贸旅游、宜居生态等为主导产业，将建设成为产城融合、城乡一体、全域景区的生态、智慧、财富新城。目前已落户长沙卫生职业学院、长沙幼儿师范高等专科学校、湖南省中南艺术学校、湖南省医药职业学校等文化教育项目和长沙方特东方神画、宁乡时代阳光农业产业园等文旅、农业产业项目。

2 信用记录

跟踪期内，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曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430124079169764B），截至 2026 年 5 月 26 日，公司本部无未结清及已结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至报告出具日，联合资信未发现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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及监事并设立审计委员会，部分董事人员变动系正常人事调整。

跟踪期内，公司在管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司法定代表人由熊万兴变更为李瑞峰，董事会成员变更为熊万兴、李瑞峰、唐波、廖顺聪、刘会芝，原董事成员唐丽华因工作调整不再担任公司董事。公司在董事会中设置由董事组成的审计委员会，任命唐波、廖顺聪、刘会芝为审计委员会成员，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事；截至 2025 年底，公司已更新章程。

李瑞峰先生，1976 年 10 月生，本科学历；曾任城市更新公司项目前期部副经理，宁乡市交通建设投资有限公司（现名为湖南大有国资产业发展有限公司，以下简称“宁乡交投”）副总经理；现任公司董事、经理及法定代表人。

（三）重大事项

公司于 2025 年 6 月 12 日将下属子公司宁乡交投无偿划转至国资集团并完成工商变更。宁乡交投原为宁乡市县域内主要公路建设主体；截至 2024 年底，宁乡交投资产总额 62.76 亿元，所有者权益 30.14 亿元，资产负债率 51.98%；2024 年，宁乡交投营业总收入 4.76 亿元，主要为工程建设服务收入，净利润 0.54 亿元。同时，根据公司提供的资料，国资集团将宁乡交投部分在建及已完工配套设施项目无偿划转至公司，账面价值 25.77 亿元；将长沙炎黄文化科技有限公司（以下简称“炎黄科技”）96.49%股权无偿划转至公司。截至 2025 年底，炎黄科技资产总额 13.78 亿元，所有者权益 9.96 亿元，资产负债率 27.73%；2025 年，炎黄科技无营业总收入，利润总额-0.35 亿元。本次资产划转后，宁乡交投部分县域公路建设工作由公司本部承担。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入均为工程建设服务收入，综合毛利率整体稳定。

2025 年，公司营业总收入均为工程建设服务收入；受当期完工结算项目规模同比下降影响，公司营业总收入有所下降；综合毛利率同比无明显变化。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设服务	10.50	99.98	15.50	8.35	100.00	15.50
其他业务	0.00	0.02	100.00	--	--	--
合计	10.50	100.00	15.52	8.35	100.00	15.50

注：2024 年公司其他业务收入 24.12 万元；“--”代表该业务板块当期未确认收入
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）工程建设服务

公司工程建设服务业务区域专营优势明显，2025 年工程建设服务收入同比下降；截至 2025 年底，公司在建项目未来尚需投资规模一般，面临一定的投资压力；工程建设服务项目待结算规模较大，业务持续性较强。

工程建设服务业务包括宁乡市洧东新城片区的开发建设及宁乡市县域内主要公路建设，原分别由公司本部及宁乡交投负责。2025 年宁乡交投划出合并范围后，国资集团将宁乡交投部分在建及已完工配套设施项目无偿划转至公司，公司继续负责宁乡市洧东新城片区的开发建设及宁乡市县域内部分公路建设工作。公司本部与宁乡市财政局签订委托建设协议，并自筹资金进行项目施

工，项目完工结算并移交至委托方或其指定的业主后，公司确认收入，委托方在项目结算后 5 年内逐步回款。项目工程款包括工程造价成本、间接费用和投资收益等，一般投资收益为工程造价成本的 20.00%。

2025 年，公司工程建设服务收入主要来自岳宁大道项目，收入同比下降 20.48%，主要系当期结算部分规模较小所致。毛利率方面，2025 年公司工程建设服务毛利率同比无明显变化。截至 2025 年底，公司主要在建工程建设服务项目计划总投资 14.22 亿元，未来尚需投资 8.75 亿元，面临一定的投资压力。公司暂无拟建工程建设服务项目。存货中待结算工程建设项目规模超 30 亿元，公司业务持续性较强。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要在建工程建设服务项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	尚需投资
金唐公路（岳宁大道凤凰山互通至南田坪）	2.87	2.06
华强大道项目	8.57	5.70
G328、S218 宁乡林塘至东湖塘	1.66	0.93
S224\S228 宁乡煤炭坝至双凫铺	1.12	0.06
小计	14.22	8.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）土地整理

公司土地整理业务区域专营优势明显，截至 2025 年底，公司在建及拟建土地整理项目未来面临一定的投资压力，已投资项目未来资金回流受到宁乡市土地市场波动影响存在较大不确定性。

公司受城市更新公司和其他市场化主体的委托进行沔东新城片区土地整理开发，业务模式因业主单位有所不同。

模式一：城市更新公司受宁乡市土地储备中心委托，负责宁乡市沔东新城及中央商务区等片区内的土地开发整理工作，并将沔东新城片区的开发工作委托给公司。公司与城市更新公司签订《土地开发整理合作协议》并自筹资金负责项目建设，土地开发整理工程款总额由土地开发整理成本和投资收益组成，土地开发整理成本为该地块开发整理过程中公司投入的所有成本及相关税费，投资收益一般按照土地开发整理成本的 20.00% 的比例计算；待项目完工并办理完工结算后，公司确认收入，城市更新公司两年内向公司支付完毕土地开发整理工程款。

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

2025 年，公司未确认土地整理业务收入。

截至 2025 年底，公司在建土地整理项目计划总投资 18.02 亿元，未来尚需投资 3.53 亿元。拟建项目方面，截至 2025 年底，公司拟建土地整理项目总投资 4.16 亿元。公司土地整理项目未来尚需投资规模一般，未来面临一定的投资压力。土地开发业务未来资金回流受宁乡市土地市场波动影响，面临较大不确定性。

图表 6 • 截至 2025 年底公司在整理土地情况（单位：亩、亿元）

项目	土地面积	计划总投资	已投资	尚需投资
华强方特周边土地开发项目	500.00	14.52	13.46	1.06
瀚德学校项目	500.00	3.50	1.03	2.47
合计	1000.00	18.02	14.49	3.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年底公司拟整理土地情况（单位：亩、亿元）

项目名称	委托方	面积	总投资额
长沙卫生职业学院附属医院建设项目土地平整	长沙卫生职业学院	200.00	1.31
宁乡市沔东片区城中村改造土地整理项目（二期）	城市更新公司	150.00	2.85
合计	--	350.00	4.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来，公司仍以工程建设和土地开发业务为公司主业，并在主业基础上利用现有资源优势，拓展多元化业务。

短期来看，公司未来仍将从事工程项目建设和土地一级开发业务；长期来看，公司未来将依托现有基础设施和土地资产，利用区域行政资源、产业资源优势在业务层面进行多元化扩展，逐步推进污水处理、加油加气和工业水厂等特许经营权项目，探索对区域内优质资源的市场化经营渠道和路径。

（五）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，公司于 2025 年 6 月将下属子公司宁乡交投无偿划转至国资集团并完成工商变更，国资集团将宁乡交投部分在建及已完工配套设施项目无偿划转至公司并将炎黄科技 96.49% 股权无偿划转至公司。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司 1 家，合并范围变化对固定资产、无形资产等科目影响较大，会计政策连续，财务数据可比性一般。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，受无偿划转子公司影响，公司资产总额较上年底有所下降；资产中应收类款项和存货合计占比高，对公司资金占用严重，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底减少 8.04%，主要系无偿划转子公司所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	178.71	99.90	151.11	91.86
货币资金	0.21	0.11	0.66	0.40
应收账款	30.23	16.90	23.85	14.50
其他应收款（合计）	41.86	23.40	34.74	21.12
存货	101.39	56.68	86.11	52.34
非流动资产	0.18	0.10	13.40	8.14
固定资产（合计）	0.00	0.00	7.19	4.37
无形资产	0.00	0.00	5.49	3.34
资产总额	178.89	100.00	164.51	100.00

注：截至 2024 年末，公司固定资产（合计）为 45.15 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底有所增长；公司货币资金均为银行存款，货币资金中无受限资金。公司应收账款较上年底下降 21.09%，主要系划出子公司所致；公司应收账款集中度非常高。公司其他应收款（合计）较上年底下降 17.01%，公司其他应收款主要为应收关联方往来款，款项回收风险低，其他应收款前五名欠款方合计占 77.61%，集中度较高。公司存货较上年底下降 15.07%，主要系结转成本以及子公司宁乡交投划出所致；公司存货主要为开发成本（47.25 亿元）和库存商品（38.86 亿元）；其中库存商品主要由已完工未结算政府委托项目及相关土地资产构成，项目开发成本主要为在建基础设施项目投资成本及其周边土地资产。

图表 9 • 截至 2025 年底公司应收账款余额前五名情况

名称	期末账面余额（亿元）	占应收账款期末账面余额的比例（%）
城市更新公司	11.45	48.01
宁乡市土地储备中心	7.46	31.29

宁乡市财政局	2.80	11.74
国资集团	2.13	8.92
长沙新媒城投资有限公司	0.01	0.04
合计	23.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 截至 2025 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末账面余额（亿元）	占其他应收款期末账面余额的比例（%）
宁乡市国资投资集团有限公司	12.69	36.45
宁乡市双资供应链有限责任公司	6.09	17.48
长沙市产投沔东新城镇建设发展有限公司	4.35	12.49
宁乡市财政局	2.09	5.99
宁乡市土地储备中心	1.81	5.20
合计	27.02	77.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2025 年底，受获得无偿划拨子公司炎黄科技股权影响，公司固定资产（合计）和无形资产较上年底大幅增长；固定资产主要为房屋、建筑物及机器设备，无形资产主要为土地使用权。非流动资产其他科目无明显变化。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如图表 11 所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
存货	17.24	10.48%	银行借款抵押担保
无形资产	3.11	1.89%	银行借款抵押担保
合计	20.36	12.37%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2025 年底，受合并范围变动影响，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益结构稳定性仍强。

截至 2025 年底，受合并范围变动影响，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益结构稳定性仍强。截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化，资本公积较上年底增长 14.63%，主要系无偿划入炎黄科技 96.49%股权、划出宁乡交投 100.00%股权并划入其 25.77 亿元项目资产等综合影响所致，未分配利润较上年底变动不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.00	14.59	10.00	13.22
资本公积	46.57	67.96	53.38	70.56
未分配利润	10.97	16.01	10.70	14.15
归属于母公司所有者权益合计	68.61	100.13	75.31	99.54
少数股东权益	-0.09	--	0.35	0.46
所有者权益合计	68.52	100.00	75.66	100.00

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所下降，全部债务规模降幅明显，债务负担指标表现轻，但仍面临一定的短期债务集中兑付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 19.50%，主要系划出子公司所致，负债结构仍以流动负债为主。

图表 13 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

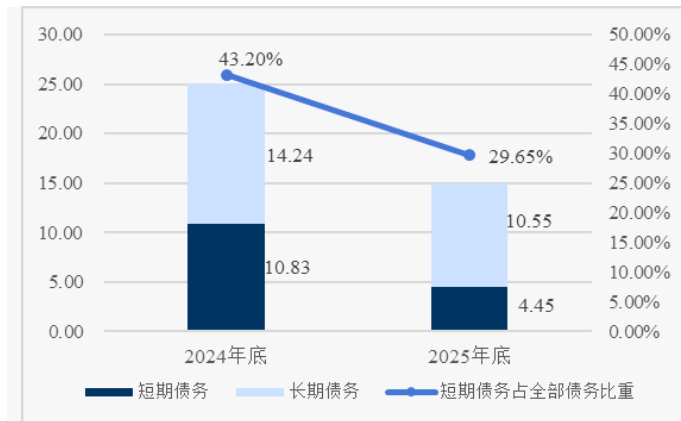
项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	96.13	87.10	74.54	83.90
短期借款	2.15	1.95	1.15	1.29
其他应付款（合计）	80.55	72.98	66.21	74.53
一年内到期的非流动负债	7.97	7.22	3.30	3.71
非流动负债	14.24	12.90	14.31	16.10
长期借款	5.94	5.39	5.05	5.69
应付债券	7.95	7.21	5.50	6.19
递延收益	0.00	0.00	3.76	4.23
负债总额	110.37	100.00	88.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司经营性负债规模很小，应付关联方公司往来款规模很大。

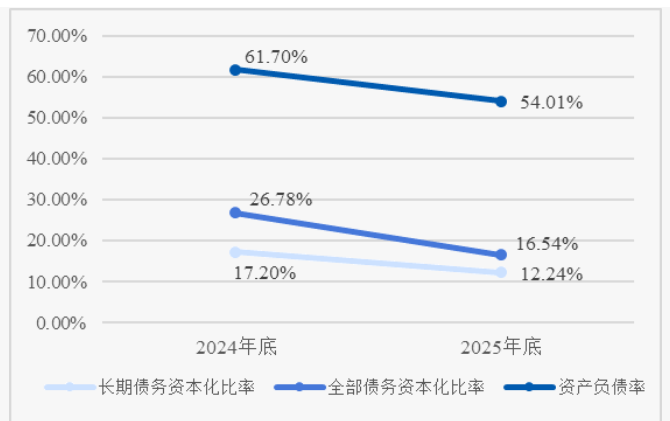
全部债务方面，本报告将合并口径其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算，截至 2025 年底，公司全部债务 14.99 亿元，较上年底下降 40.17%，主要系偿还到期债券和银行借款所致。债务结构方面，公司短期债务占 29.65%，债务结构尚可。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 7.69 个百分点、10.24 个百分点和 4.97 个百分点。公司债务负担指标表现轻。

图表 14 • 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和公司提供资料整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年底，公司未来一年内需偿还债务 4.45 亿元，面临一定的短期债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，政府补贴对利润总额贡献大，盈利指标表现弱化。

2025 年，受当期完工结算项目规模同比下降影响，公司营业总收入和营业成本均同比有所下降；同期营业利润率整体较为稳定。

期间费用方面，2025 年，公司费用总额同比变化较小。从构成上看，公司期间费用仍主要由管理费用构成，结构上无明显变化。2025 年，公司期间费用率 9.15%，同比增长 1.73 个百分点，整体看，公司期间费用控制能力尚可。

¹ 期间费用率=费用总额/营业总收入*100.00%

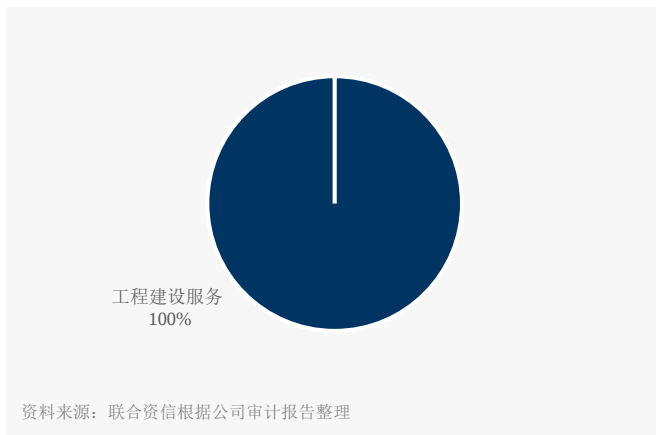
非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益同比增长 6.03%，主要系收到政府经营补贴增长所致，政府补贴对利润总额贡献大。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	10.50	8.35
营业成本	8.87	7.05
费用总额	0.78	0.76
其他收益	1.01	1.07
利润总额	1.81	1.49
营业利润率（%）	13.98	13.74
总资本收益率（%）	1.51	1.32
净资产收益率（%）	2.07	1.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 17 • 2025 年公司营业收入构成



从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降，公司盈利指标表现弱化。

（4）现金流

2025 年，受收到往来款减少影响，公司经营活动现金净流入规模显著下降，收现质量仍较差；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金保持净流出。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入主要为公司收到的往来款；同期，公司现金收入比较 2024 年有所提升，但整体收现质量仍较差。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款等。2025 年，公司经营活动现金流出主要为项目建设支付现金和支付的往来款。2025 年，受收到往来款规模下降影响，公司经营活动现金流量净额显著下降。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流规模整体较小。

2025 年，公司筹资活动前现金保持净流入，但净流入规模同比下降显著。筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息支付的现金。2025 年，受偿还到期债务支出同比下降影响，公司筹资活动现金净流出规模缩小。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	38.37	27.28
经营活动现金流出小计	14.13	21.56
经营活动现金流量净额	24.24	5.72
投资活动现金流入小计	-0.32	0.04
投资活动现金流出小计	0.00	0.07
投资活动现金流量净额	-0.32	-0.03
筹资活动前现金流量净额	23.92	5.69
筹资活动现金流入小计	3.63	4.61
筹资活动现金流出小计	29.00	10.30
筹资活动现金流量净额	-25.37	-5.70
现金收入比（%）	16.82	26.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较好，或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年
现金短期债务比（倍）	0.02	0.15
EBITDA（亿元）	2.69	2.20
EBITDA 利息倍数（倍）	9.72	2.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所增长，现金类资产对短期债务保障能力程度仍差。2025 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度强。整体看，公司偿债指标表现较好。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 29.83 亿元，担保比率为 39.43%，主要为对关联方公司担保，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年底，公司共获得银行授信 8.27 亿元，尚未使用的银行授信额度为 1.40 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径比重均很高，所有者权益结构稳定性强，整体债务负担轻；公司业务主要由公司本部负责，公司本部对下属子公司管控力度很强。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构比较有效。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为宁乡市沩东新城范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体，在建设过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关重大监管处罚。

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，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他重大处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人宁乡市政府综合实力和支撑能力极强，公司作为宁乡市沩东新城范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体，在资产划拨、股权划转和政府补贴方面获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为宁乡市政府，2025 年，宁乡市地区生产总值和一般公共预算收入较均同比有所增长。整体看，公司实际控制人具有极强的综合实力和支撑能力。

2 支持可能性

公司是宁乡市沩东新城范围内唯一的基础设施建设和土地开发主体，在宁乡市沩东新城片区基础设施建设、土地开发以及宁乡市县域公路设施建设方面的社会贡献尚可。在跟踪期内，公司在资产划拨、股权划转和政府补贴方面获得有力的外部支持。资产划拨方面，2025 年，公司获得国资集团无偿划入的宁乡交投项目资产 25.77 亿元，计入“资本公积”。股权划转方面，2025 年，公司获得国资集团无偿划拨的炎黄科技 96.49% 股权，系同一控制下企业合并。政府补贴方面，2025 年，公司收到政府补贴资金 1.07 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 宁沕产融 01/22 宁沕 01”和“22 宁沕产融 02/22 宁沕 02”，债券余额 6.70 亿元。

三峡担保为“22 宁沕产融 01/22 宁沕 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。基于对三峡担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定三峡担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到三峡担保股东综合实力很强且对其支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保担保实力极强，显著提升了“22 宁沕产融 01/22 宁沕 01”本息偿付的安全性。

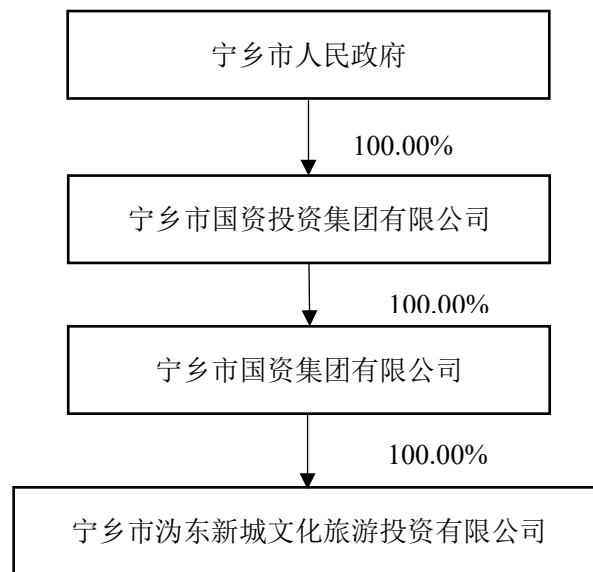
中合担保为“22 宁沕产融 02/22 宁沕 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。基于对中合担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中合担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到中合担保股东背景多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予其较大支持，外部支持提升 1 个子级，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合担保担保实力极强，显著提升了“22 宁沕产融 02/22 宁沕 02”本息偿付的安全性。

城市更新公司为“22 宁沕产融 02/22 宁沕 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。基于对城市更新公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定城市更新公司个体信用等级为 a^+ ，考虑到城市更新公司是宁乡市重要的基础设施建设和土地开发主体，在资金注入、债务豁免和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，外部支持提升 4 个子级，城市更新公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定。城市更新公司担保实力很强，其担保有助于提升“22 宁沕产融 02/22 宁沕 02”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

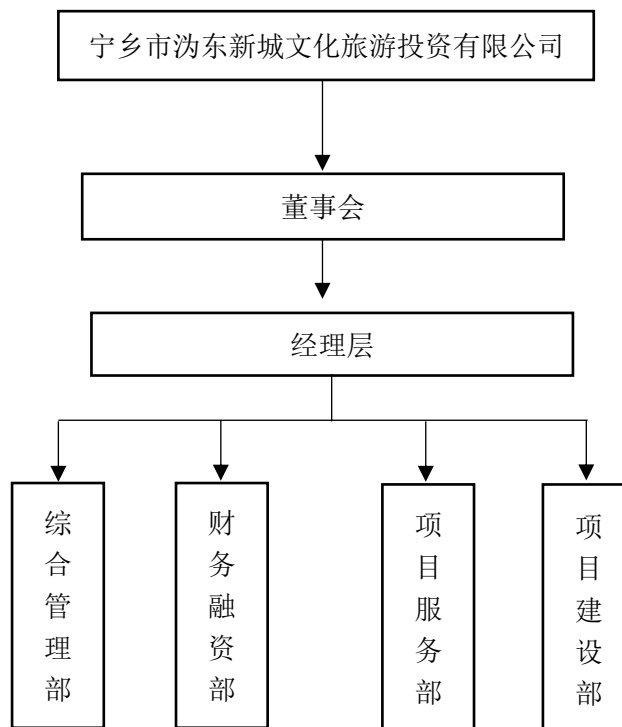
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 宁沕产融 01/22 宁沕 01”和“22 宁沕产融 02/22 宁沕 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	经营地	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
长沙炎黄文化科技有限公司	宁乡市	96.49	--	同一控制下的企业合并

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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.65	0.21	0.66
应收账款（亿元）	20.50	30.23	23.85
其他应收款（合计）（亿元）	34.93	41.86	34.74
存货（亿元）	102.71	101.39	86.11
长期股权投资（亿元）	0.81	0.00	0.69
固定资产（合计）（亿元）	8.29	0.00	7.19
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	187.23	178.89	164.51
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.37	-0.09	0.35
所有者权益（亿元）	77.41	68.52	75.66
短期债务（亿元）	33.70	10.83	4.45
长期债务（亿元）	19.00	14.24	10.55
全部债务（亿元）	52.70	25.06	14.99
营业总收入（亿元）	8.63	10.50	8.35
营业成本（亿元）	7.29	8.87	7.05
其他收益（亿元）	0.81	1.01	1.07
利润总额（亿元）	1.20	1.81	1.49
EBITDA（亿元）	2.04	2.69	2.20
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.07	1.77	2.24
经营活动现金流入小计（亿元）	24.36	38.37	27.28
经营活动现金流量净额（亿元）	13.98	24.24	5.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.49	-0.32	-0.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.68	-25.37	-5.70
财务指标			
现金收入比（%）	70.37	16.82	26.83
营业利润率（%）	13.68	13.98	13.74
总资本收益率（%）	0.72	1.51	1.32
净资产收益率（%）	1.21	2.07	1.58
长期债务资本化比率（%）	19.70	17.20	12.24
全部债务资本化比率（%）	40.50	26.78	16.54
资产负债率（%）	58.65	61.70	54.01
流动比率（%）	199.74	185.90	202.72
速动比率（%）	80.54	80.43	87.20
经营现金流动负债比（%）	16.23	25.22	7.68
短期债务占比（%）	63.95	43.20	29.65
现金短期债务比（倍）	0.05	0.02	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	9.72	2.15

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其他应付款中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；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；5.截至 2024 年底，公司固定资产（合计）为 45.15 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.28	0.13	0.51
应收账款（亿元）	12.71	17.63	23.85
其他应收款（合计）（亿元）	27.70	31.39	35.23
存货（亿元）	66.37	68.95	86.11
长期股权投资（亿元）	33.37	21.71	9.72
固定资产（合计）（亿元）	0.01	0.00	0.00
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	152.56	144.84	160.45
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	70.09	60.10	75.43
短期债务（亿元）	26.20	7.88	4.45
长期债务（亿元）	14.70	11.50	10.55
全部债务（亿元）	40.90	19.38	14.99
营业总收入（亿元）	4.16	5.73	8.35
营业成本（亿元）	3.51	4.85	7.05
其他收益（亿元）	0.40	0.60	0.66
利润总额（亿元）	0.96	1.38	1.84
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.50	1.74	2.24
经营活动现金流入小计（亿元）	20.09	31.72	27.28
经营活动现金流量净额（亿元）	13.93	22.70	6.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.42	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.38	-22.84	-5.70
财务指标			
现金收入比（%）	36.10	30.39	26.83
营业利润率（%）	14.41	14.63	14.89
总资本收益率（%）	0.75	1.49	1.71
净资产收益率（%）	1.19	1.97	2.05
长期债务资本化比率（%）	17.34	16.07	12.27
全部债务资本化比率（%）	36.85	24.39	16.58
资产负债率（%）	54.06	58.51	52.99
流动比率（%）	181.12	168.86	201.71
速动比率（%）	80.23	74.29	86.08
经营现金流流动负债比（%）	21.18	31.13	8.15
短期债务占比（%）	64.05	40.64	29.65
现金短期债务比（倍）	0.01	0.02	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取；4. 公司本部债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断