

宁乡市城市建设投资集团有限公司

2024 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〔2024〕3597号

联合资信评估股份有限公司通过对宁乡市城市建设投资集团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，确定维持宁乡市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 宁乡城投债/21 宁城投”“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”和“23 宁乡城投 01/23 宁城 02”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

评级总监：

二〇二四年六月十九日

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市建设投资集团有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告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。

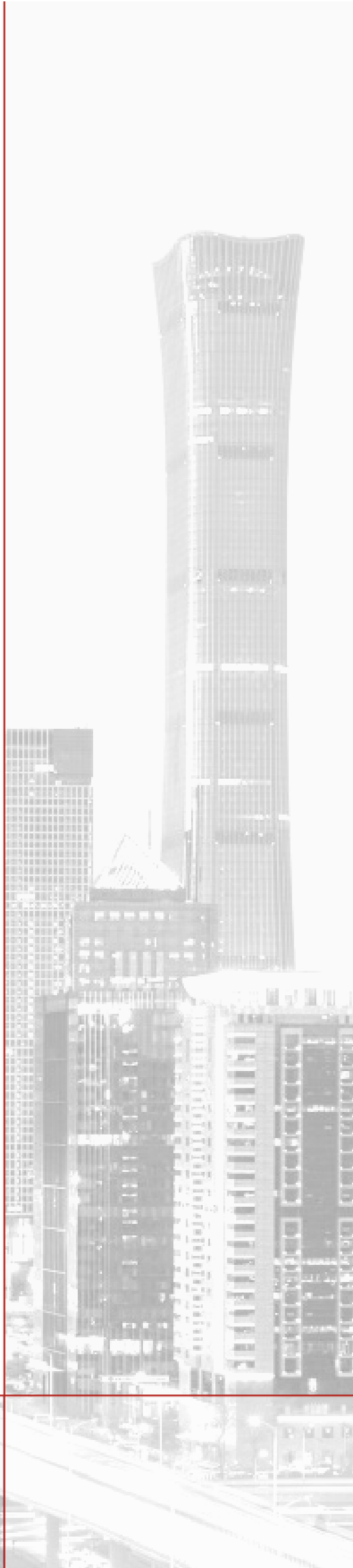
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



宁乡市城市建设投资集团有限公司

2024 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
宁乡市城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 宁乡城投债/21 宁城投			2024/06/19
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 宁乡城投 01/23 宁城 02			

评级观点

跟踪期内，宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是宁乡市重要的基础设施建设主体之一，主要负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务，业务区域专营优势仍较强。2023 年，宁乡市地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，其经济及财政实力均很强，公司经营发展的外部环境良好，且继续获得了有力的外部支持。2023 年，公司董事会及监事会所有成员发生变动；此外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。2023 年，销售业务收入占比大幅提升，主营业务仍包括土地开发业务和代建项目业务；公司在整理土地项目待投资规模大，自有土地地理位置优越且储备充足，业务持续性强；代建项目业务待投资规模不大，且无拟建代建项目，业务可持续性有待关注；自营项目投入规模较大，需对其未来经营情况保持关注；销售业务毛利率水平很低，对公司利润贡献有限，且该业务上游集中度较高，下游集中度很高，存在严重依赖销售客户的风险。跟踪期内，公司资产规模及结构较上年底变动不大，资产中存货和应收类款项占比大，对资金占用大，资产流动性较弱；权益结构稳定性仍较好；整体债务负担一般，2025 年面临较大的债务集中兑付压力；期间费用控制能力强，整体盈利指标表现很强；短、长期偿债指标表现均一般；公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司继续在政府补贴等方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着长沙市宁乡市经济的发展及公司土地整理及代建业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，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：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，盈利持续大幅下滑且短期内无法改善。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，宁乡市的地区生产总值及一般公共预算收入分别为 1269.88 亿元和 83.86 亿元，其经济及财政实力均很强，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **跟踪期内，公司业务区域专营优势仍较强。**公司作为宁乡市重要基础设施建设主体之一，仍主要负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到政府补贴 2.03 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **未来项目投资支出压力大，面临的债务压力大。**截至 2023 年底，公司土地开发整理业务在建项目尚需投资 106.87 亿元；公司代建项目业务在建项目总投资 59.15 亿元，已投资 51.44 亿元；自营项目预计总投资合计 53.27 亿元，已投资 35.13 亿元。
- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司存货和应收类款项占资产总额的比重合计 86.97%，对资金占用大，资产流动性较弱。
- **现金类资产对短期债务的保障程度很弱。**截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.20 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很弱。

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
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				+5
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

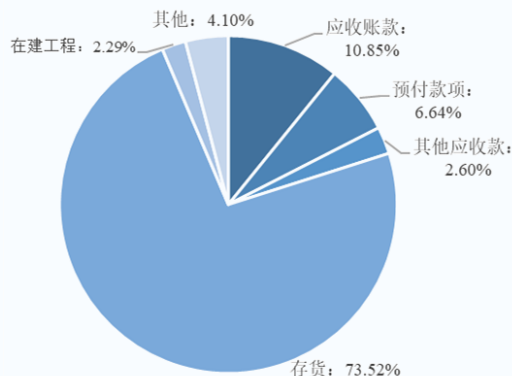
主要财务数据

合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	44.62	19.57	9.48
资产总额（亿元）	551.16	551.42	535.66
所有者权益（亿元）	244.37	258.60	243.92
短期债务（亿元）	39.88	64.48	48.11
长期债务（亿元）	247.79	209.88	210.35
全部债务（亿元）	287.66	274.36	258.47
营业总收入（亿元）	32.33	32.61	32.80
利润总额（亿元）	6.19	4.36	8.89
EBITDA（亿元）	6.58	4.63	9.14
经营性净现金流（亿元）	0.48	1.13	22.64
营业利润率（%）	17.37	12.96	12.77
净资产收益率（%）	2.53	1.68	3.64
资产负债率（%）	55.66	53.10	54.46
全部债务资本化比率（%）	54.07	51.48	51.45
流动比率（%）	877.15	623.50	628.20
经营现金流动负债比（%）	0.82	1.36	27.82
现金短期债务比（倍）	1.12	0.30	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.30	0.73
全部债务/EBITDA（倍）	43.71	59.22	28.29

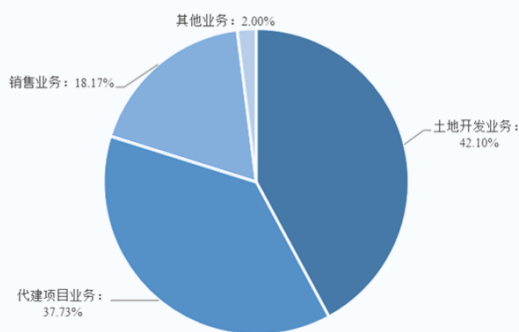
公司本部口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	528.17	511.25	486.83
所有者权益（亿元）	238.35	246.01	227.18
全部债务（亿元）	231.61	222.58	208.66
营业总收入（亿元）	28.73	20.94	23.71
利润总额（亿元）	7.10	4.81	4.68
资产负债率（%）	54.87	51.88	53.34
全部债务资本化比率（%）	49.28	47.50	47.88
流动比率（%）	629.55	473.61	524.65
经营现金流动负债比（%）	-2.41	9.57	24.55

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将其他应付款及其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项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

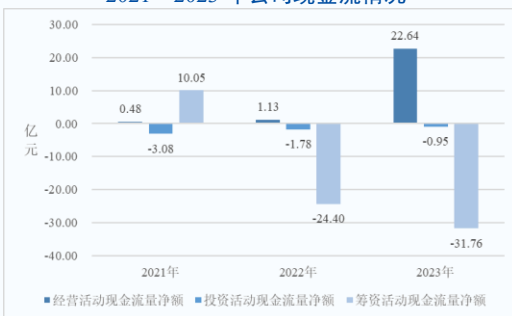
2023 年底公司资产构成



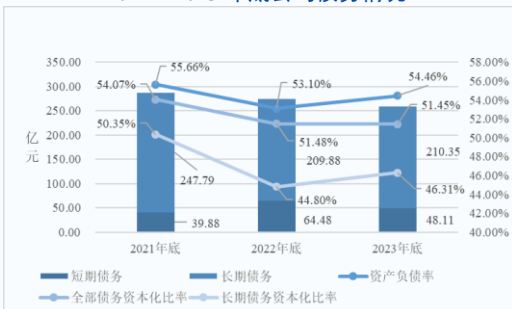
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00 亿元	6.40 亿元	2028/04/19	债券提前偿还
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/07/26	债券提前偿还
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	10.70 亿元	10.70 亿元	2030/04/06	债券提前偿还，调整票面利率选择权，回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述 3 期债券均在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%；上表“21 宁乡城投债/21 宁城投”和“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”到期兑付日为最后一次还本付息日；上表“23 宁乡城投 01/23 宁城 02”到期兑付日为不考虑行权时该期债券最后一次还本付息日

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
21 宁乡城投债/21 宁城投 21 宁乡城投 02/21 宁城 05 23 宁乡城投 01/23 宁城 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/20	喻宙宏 邹洁	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
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/02/10	喻宙宏 邹洁	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
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/05/31	喻宙宏 李思卓	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
21 宁乡城投债/21 宁城投	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/08/13	喻宙宏 张铖 李思卓	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：上述历史评级项目的评级方法/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：邹洁 zoujie@lhratings.com

项目组成员：刘瑞 liurui@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”）关于宁乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁乡城投”）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，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 10.00 亿元，宁乡市城发投资控股集团有限公司（以下简称“宁乡城发”）仍为公司唯一股东，宁乡市人民政府（以下简称“宁乡市政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。公司作为宁乡市重要基础设施建设主体之一，仍主要负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。

截至 2023 年底，公司本部设 3 个职能部门，包括党群综合部、财务融资部和项目建设部；同期末，公司合并报表范围内一级子公司共 10 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 535.66 亿元，所有者权益 243.92 亿元（含少数股东权益 392.05 万元）；2023 年，公司实现营业总收入 32.80 亿元，利润总额 8.89 亿元。

公司注册地址：宁乡市玉潭街道宁乡大道 168 号；法定代表人：周国强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。公司由联合资信评级的存续债券均于付息日正常付息，公司过往付息情况良好。

截至 2023 年底，联合资信所评公司存续债券已使用完毕，均按募集资金规定用途用于募投项目建设和补充营运资金。其中，“21 宁乡城投债/21 宁城投”所募集资金中，5.00 亿元用于宁乡市公共智慧停车场建设项目，3.00 亿元用于补充营运资金；“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”所募集资金中，5.00 亿元用于宁乡市公共智慧停车场建设项目，3.00 亿元用于补充营运资金；“23 宁乡城投 01/23 宁城 02”所募集资金中，2.56 亿元用于宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目，4.01 亿元用于宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目，4.13 亿元用于补充运营资金。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 宁乡城投债/21 宁城投	8.00	6.40	2021/04/19	7 年 ¹
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00	8.00	2021/07/26	7 年 ²
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	10.70	10.70	2023/04/06	7（5+2）年 ³
合计	26.70	25.10	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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

¹ 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%。

² 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%。

³ 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20.00%，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

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。

展望二、三季度，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）》。

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，2023年宁乡市地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，财政自给能力尚可，政府债务负担一般。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。宁乡市有13个国家级环境优美乡镇和5个国家级生态村，刘少奇故居为国家5A级景区，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。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。

图表 2·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《2023年宁乡市国民经济和社会发展统计公报》，2023年，宁乡市地区生产总值保持增长，增速保持稳定。2023年宁乡市固定资产投资下降19.80%。产业结构方面，宁乡市产业结构呈现“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%；“三链两群”增加值占全部规模工业的82.5%。2023年，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%。

图表 3 • 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	135.74
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	204.13	210.47

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于宁乡市 2023 年财政预算执行情况及 2024 年财政预算（草案）的报告》，2023 年，宁乡市一般公共预算收入保持增长，增速有所下降。2023 年，宁乡市税收收入有所下降，占一般公共预算收入比重有所下降，占比一般。同期，宁乡市一般公共预算支出保持增长，财政自给率有所增长，财政自给能力尚可。同期，宁乡市政府性基金收入有所回升。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一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，宁乡城发为公司唯一股东，宁乡市政府为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，区域专营性仍较强。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为宁乡市重要基础设施建设主体之一，仍主要负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务。跟踪期内，公司业务区域专营性仍较强。

图表 4 • 宁乡市主要平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
宁乡城发	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砂石销售等业务	911.57	401.84	48.79	6.61	55.92%
宁乡城投	宁乡城发	主要负责宁乡市新城区（一环以外）的基础设施建设和土地整理等业务	535.66	243.92	32.80	8.89	54.46%
宁乡经开	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%
宁乡国资	宁乡市国资集团有限公司	主要从事宁乡市老城区（一环以内）的基础设施建设和土地整理等业务	380.44	130.65	13.06	2.21	65.66%
金洲新城	长沙金洲新城投资控股	主要从事高新区的基础设施建设和土地整理等业务	297.58	140.85	21.34	5.66	52.67%

集团有限公司							
宁乡文旅	宁乡城发	主要从事宁乡市旅游景区运营和建设等业务	102.78	50.01	6.40	0.80	51.34%

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，宁乡市国资集团有限公司系宁乡市政府全资子公司，长沙金洲新城投资控股集团有限公司系宁乡高新技术产业园区管理委员会全资子公司；2. 宁乡文旅为宁乡市文化旅游投资有限公司简称，宁乡经开为宁乡经济技术开发区建设投资有限公司简称，宁乡国资为宁乡市国资投资控股集团有限公司简称，金洲新城为长沙金洲新城开发建设投资有限公司简称；3. 表中所列数据为2023年/2023年年底数；4. 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

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91430100722561459A），截至2024年6月3日，公司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⁴，均于2007年以前结清。2023年以来，公司本部未新增不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

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行政处罚的行为。

（二）管理水平

2023年9月，根据公司《股东决定》和职工代表大会会议纪要，免去公司原董事会所有成员的董事职务。新任命吴建龙、周国强、易永峰、刘锡斌、邓琳欣、刘琳、曾添为公司董事会成员，其中吴建龙为董事长，刘琳、曾添为职工董事；免去公司原监事会所有成员的监事职务，新任命刘宏科、余海滨、刘方、唐国文、欧阳俊为公司监事，其中刘宏科为监事会主席，刘方、唐国文、欧阳俊为职工监事。上述人员变动于2023年12月完成工商变更。

此外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司主营业务仍包括土地开发业务和代建项目业务，销售业务收入占比大幅提升；同期，公司营业总收入规模同比略有增长，综合毛利率同比有所下降。

2023年，公司营业总收入同比增长0.57%，综合毛利率同比减少3.43个百分点。2023年，公司收入主要来自土地开发业务、代建项目业务及销售业务（含大宗商品），销售业务（含大宗商品）收入占比大幅提升。

图表5·2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发业务	16.83	51.62%	24.32%	13.81	42.10%	24.29%
代建项目业务	15.04	46.13%	12.74%	12.37	37.73%	13.12%
销售业务（含大宗商品）	0.04	0.11%	-4.11%	5.96	18.17%	0.56%
其他	0.70	2.14%	0.33%	0.66	2.00%	-14.17%
合计	32.61	100.00%	18.43%	32.80	100.00%	15.00%

注：公司其他业务包括物业服务业务、路灯运营业务、房屋租赁业务及食堂餐饮业务等，2023年，其收入规模分别为4669.32万元、1131.96万元、407.74万元和321.51万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

⁴ 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3笔关注类贷款共计4950.00万元，公司针对3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，导致该笔贷款成为了关注类贷款，现该笔贷款已还款，存续期内结息正常。

(1) 土地开发业务

2023 年，受土地行情及地块位置影响，公司土地开发业务收入同比有所下降。公司在整理土地项目待投资规模大，业务持续性强，未来投资支出压力大；公司自有土地地理位置优越且储备充足，业务持续性强。

2023 年，公司土地开发业务仍分为两类：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。2023 年，受宁乡市当年土地出让行情及当年公司土地出让位置影响，公司土地开发收入同比下降 17.97%，毛利率略有下降。

① 土地开发整理

2023 年，公司土地开发整理业务模式未发生变化。公司与宁乡市土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订委托协议，公司自筹资金在控制性详细规划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，由土储中心或其他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并核定项目总成本，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，公司在办理完工结算手续后两年内收到全部土地开发整理费用。

2022—2023 年，公司土地开发整理收入分别为 1.68 亿元和 10.50 亿元，回款金额分别为 10.00 亿元和 7.28 亿元；跟踪期内，公司土地开发整理业务回款情况较好。截至 2023 年底，公司土地开发整理业务累计尚未回款 11.70 亿元。

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 6 • 截至 2023 年底公司主要土地整理项目情况（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	2013/5	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

② 自有土地出让

2023 年，公司自有土地出让业务模式未发生变化。公司自有土地主要系通过政府注入或“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。

2022—2023 年，受当地房地产市场影响，公司自有土地出让收入分别为 15.16 亿元和 3.30 亿元，回款金额分别为 17.18 亿元和 0.00 亿元。截至 2023 年底，公司自有土地出让业务累计尚未回款 5.39 亿元。

截至 2023 年底，公司账面上自有土地面积 7603.49 亩，账面价值 149.15 亿元。公司自有土地主要位于宁乡市主城区，地理位置优越。目前公司账面上未出让的自有土地面积较大，该业务持续性强，但收入实现情况受房地产市场影响大。

图表 7 • 2023 年公司自有土地出让情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

土地证号	地块名称/位置	面积	入账金额	土地单价	转让金额
宁(1)国用(2013)第 416 号	宁乡市坝塘镇坝塘村	1.33	0.15	1097.27	0.28
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	5.49	3.11	2867.93	3.02
宁(1)国用(2015)第 0404 号	宁乡县玉潭镇新城社区				
合计	--	6.82	3.26	--	3.30

注：表格中部分收入为含税收入
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）代建项目

2023 年，公司代建项目业务整体回款情况较好；截至 2023 年底，公司代建项目业务待投资规模不大，且无拟建代建项目，业务可持续性有待关注。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。

2023 年，公司代建项目业务模式未发生变化。公司与委托方宁乡市政府（或其他委托方⁵）签订代建协议，建设资金以公司自筹为主，公司对委托的基础设施项目进行投资建设（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。

2023 年，公司完工项目相对较少且投资额不大，当年代建项目收入同比下降 17.74%，毛利率略有增长；该业务当年回款金额为 14.14 亿元，跟踪期内，公司代建项目业务回款情况较好。截至 2023 年底，公司代建项目业务累计尚未回款 34.08 亿元。

截至 2023 年底，公司主要在在建代建项目共 6 个，合计总投资 59.15 亿元，已投资 51.44 亿元，待规模不大。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 8 • 截至 2023 年底公司主要在在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额	建设期间	自有资金比例
宁乡十里画廊一期生态综合治理工程项目	1.69	1.47	2017—2024 年	35.00%
宁乡县滨江大道建设项目	5.51	5.32	2017—2025 年	35.00%
一江两岸三洲二期道路设施	7.35	5.17	2015—2025 年	35.58%
向前路、站前路	7.08	9.18	2015—2025 年	100.00%
石子岭生态环境治理项目（二期）	22.52	20.96	2016—2025 年	62.00%
宁乡县沩水流域综合治理项目（二期）	15.00	9.34	2022—2028 年	45.00%
合计	59.15	51.44	--	--

注：向前路、站前路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，预计总投资合计 53.27 亿元，已投资 35.13 亿元；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 9 • 截至 2023 年底公司主要在在建自营项目情况（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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁵ 包括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”）、宁乡城发及宁乡市中心医院等。

(3) 销售业务

2023年，公司销售业务收入规模及占比大幅增长，毛利率水平很低，对公司利润贡献有限；贸易业务上游集中度较高，下游集中度很高，且存在向单一销售客户金额超过销售总额50.00%的情况，存在严重依赖销售客户的风险。

2023年，公司通过股权收购将长沙宁成实业有限公司（以下简称“宁成实业”）纳入合并范围，宁成实业主营铝锭、煤炭及木材等商品的贸易业务。随着宁成实业的并表，2023年公司销售业务收入规模及占比大幅增长，业务毛利率由负转正，但仍处于很低水平；商品销售品种为铝锭、门业等，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，并进行下游销售，从中赚取买卖差价。

图表 10 • 2023 年公司商品销售分类情况（单位：亿元）

销售产品	2023 年		
	收入	占比	毛利率
铝锭	4.48	75.22%	0.46%
煤炭	0.81	13.60%	0.45%
门业	0.67	11.18%	1.35%
合计	5.96	100.00%	0.56%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023年，公司大宗商品贸易前5大供应商采购金额4.23亿元，占该类产品采购总额的71.62%，供应商集中度较高。2023年，公司前5大客户销售金额5.96亿元，合计占该类产品总销售额的100.00%，客户集中度很高，且存在向单一销售客户金额超过销售总额50.00%的情况，存在严重依赖销售客户的风险。

图表 11 • 2023 年公司商品销售前五大供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	是否为民营企业	是否关联方	采购金额	占比
贵阳市外贸发展集团有限公司	否	否	2.16	36.58%
广西如妙贸易有限公司	是	否	0.66	11.25%
北方航空实业（成都）有限公司	否	否	0.60	10.13%
郴州嘉宜供应链管理有限公司	是	否	0.43	7.34%
宜章县诚鑫矿业有限公司	是	否	0.37	6.32%
合计	--	--	4.23	71.62%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 12 • 2023 年公司商品销售前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	是否为民营企业	是否关联方	销售金额	占比
深圳川能供应链管理有限公司	否	否	4.44	74.60%
湖南煤业精煤有限公司	否	否	0.81	13.60%
长沙市启业供应链管理有限公司	是	否	0.62	10.40%
湖南乐泉商贸有限公司	是	否	0.05	0.78%
贵州贵安商贸物流发展有限公司	否	否	0.04	0.62%
合计	--	--	5.96	100.00%

注：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）分别对深圳川能供应链管理有限公司持股53.33%和46.67%。
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

未来，公司将继续在传统的土地开发和基础设施建设业务上，拓展市场化业务。

短期看，公司仍将利用土地整理与开发市场的优势，在宁乡市进行土地整理与开发经营，实现土地增值并进行滚动开发，加速基础设施建设及城区改造。未来，公司将在原有业务的基础上，通过市场化运作，综合运用土地资产、地域空间和其他经济要素，通过积极经营区域内存量资产、多渠道融资等方式为城市建设筹措资金；将进一步加强土地的市场化运作研究，通过基础设施的建设、引导、开发，实现周边土地增值；另外，公司将利用行政资源、产业资源优势，在业务拓展层面进行多元化扩展，并将逐步推进污水处理、加油加气、工业水厂等特许经营权项目，探索对优质资源的市场化经营渠道和路径。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司（系宁乡城投拆迁工程有限公司，已注销），增加 1 家一级子公司（系宁成实业⁶）。截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 10 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内子公司变动较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年末小幅下降，仍以流动资产为主；资产中存货和应收类款项占比大，对资金占用大，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年末下降 2.86%，资产结构仍以流动资产为主，公司资产规模及结构较上年末变化不大。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	517.07	93.77%	511.29	95.45%
应收账款	54.72	9.92%	58.11	10.85%
预付款项	38.30	6.95%	35.54	6.64%
其他应收款	45.68	8.28%	13.95	2.60%
存货	358.51	65.02%	393.83	73.52%
非流动资产	34.35	6.23%	24.37	4.55%
在建工程	21.59	3.91%	12.27	2.29%
资产总额	551.42	100.00%	535.66	100.00%

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 2023 年底，公司流动资产较上年末下降 1.12%，主要由应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成，存货和应收类款项占比大，对资金占用大，资产流动性较弱。公司应收账款账面价值较上年末增长 6.20%，构成以应收基础设施项目结算款和土地出让款为主，集中度很高，累计计提坏账 4.92 亿元，计提比例为 7.81%；应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上的分别占 35.89%、23.21%、16.12%和 24.78%。公司预付款项 35.54 亿元，较上年末下降 7.20%，构成仍主要为预付工程款。公司其他应收款较上年末下降 69.47%，主要系收回大额的往来款所致；构成主要系与国有企业、关联公司等往来款，集中度较高，累计计提坏账 1.71 亿元，计提比例为 10.92%；其他应收款账龄在 1 年以内、1~2 年、2~5 年及 5 年以上的分别占 65.71%、2.64%、14.29%和 17.36%。公司存货较上年末增长 9.85%，主要系项目持续投入所致；从构成看，公司存货主要由政府划拨的土地使用权、项目开发成本等构成。其中，土地使用权账面价值合计 149.15 亿元（面积为 506.90 万平方米），主要来自于宁乡市政府无偿注入及公司招拍挂购买，上述入账土地以出让类商住土地为主，均已办理土地使用权证；基础设施、土地开发整理及房地产等项目开发成本合计 238.53 亿元；存货未计提跌价准备。

图表 14 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末账面余额	占其他应收款期末余额的比例	坏账准备
宁乡市政府	29.10	46.17%	0.00
土储中心	11.74	18.62%	0.00
宁乡经开	9.74	15.45%	3.08
宁乡市财政局	3.02	4.79%	0.00

⁶ 2023 年，公司以供应链公司截至 2023 年 3 月 31 日为基准日的净资产值 8293.75 元为对价，受让宁乡文旅持有的供应链公司 100.00% 股权。

宁乡市住房保障服务中心	2.52	4.00%	0.00
合计	56.12	89.03%	3.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 截至 2023 年底公司其他应收账款前五名情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	期末账面余额	占其他应收款期末余额的比例	坏账准备
长沙西部文旅投资运营有限公司	往来款	3.90	24.92%	0.20
宁乡市城发建设工程有限公司	往来款	3.43	21.94%	0.17
宁乡文旅	往来款	1.70	10.85%	0.09
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	9.19%	0.56
宁乡市白马桥街道办事处	往来款	0.95	6.08%	0.00
合计	--	11.42	72.98%	1.02

注：公司其他应收账款前五名债务人均为当地国有企业
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 2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 29.05%，主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司在建工程较上年底下降 43.15%，主要系向前路、站前路及一江两岸三洲道路设施项目投入从“在建工程”转至“存货”所致；从构成看，在建工程由阳光养老院（4.48 亿元）、宁乡市公共智慧停车场建设项目（4.77 亿元）、宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目（1.52 亿元）和宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目（1.50 亿元）构成，未计提减值准备。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 16 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
存货	36.56	6.83%	贷款抵押
投资性房地产	1.96	0.37%	贷款抵押
合计	38.52	7.19%	--

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

2023 年，部分被划拨的房屋及土地资产被收回，公司所有者权益规模同比有所下降；权益结构稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益 243.92 亿元，较上年底下降 5.68%，主要系资本公积减少所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.10%、71.28%和 22.86%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；从构成看，实收资本包括股东注入的货币资金 8.60 亿元、实物资产（房屋、建筑物）0.68 亿元及土地使用权 0.72 亿元。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底下降 11.92%，主要系宁乡市国有资产事务中心收回了部分原划拨的房屋及土地资产，相应减少资本公积 23.53 亿元所致；未分配利润较上年底增长 17.67%，主要系经营利润累积所致。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	3.87%	10.00	4.10%
资本公积	197.39	76.33%	173.86	71.28%
未分配利润	47.38	18.32%	55.75	22.86%
归属于母公司所有者权益合计	258.56	99.99%	243.88	99.98%
所有者权益合计	258.60	100.00%	243.92	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务保持下降，整体债务负担一般，2025 年面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额 291.74 亿元，较上年底下降 0.37%，构成仍以非流动负债为主；公司负债规模及结构较上年底变化不大。同期末，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和项目建设工程款形成的应付账款。

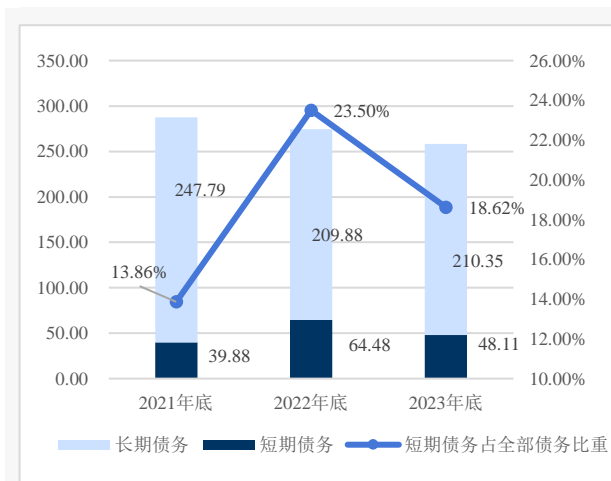
图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	82.93	28.32%	81.39	27.90%
应付账款	9.29	3.17%	6.39	2.19%
其他应付款	5.08	1.73%	21.15	7.25%
一年内到期的非流动负债	64.42	22.00%	46.86	16.06%
非流动负债	209.89	71.68%	210.35	72.10%
长期借款	77.50	26.47%	82.88	28.41%
应付债券	124.97	42.68%	121.57	41.67%
长期应付款	7.42	2.54%	5.90	2.02%
负债总额	292.82	100.00%	291.74	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

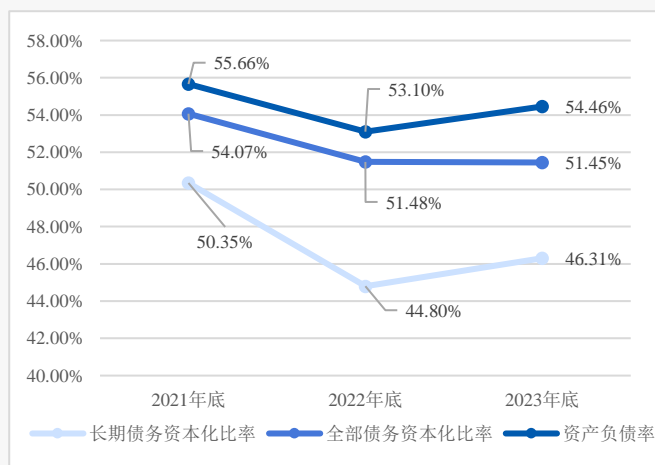
有息债务方面，将其他应付款和其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，截至 2023 年底，公司全部债务 258.47 亿元（银行融资占 38.28%，债券融资占 56.59%），较上年底下降 5.79%。其中，短期债务占 18.62%，长期债务占 81.38%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.36 个百分点、下降 0.03 个百分点和提高 1.50 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

图表 19 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 20 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2025 年面临较大的债务集中兑付压力。

图表 21 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额	48.11	80.40	60.91	69.04	258.47
占有息债务的比例	18.62%	31.11%	23.57%	26.71%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023年，公司营业总收入略有增长，期间费用控制能力强，非经常性损益对公司利润影响较大，公司盈利指标表现很强。

2023年，公司实现营业总收入同比增长0.57%，营业成本同比增长4.80%，营业利润率同比下降0.18个百分点。同期，公司期间费用率为0.90%，期间费用控制能力强。

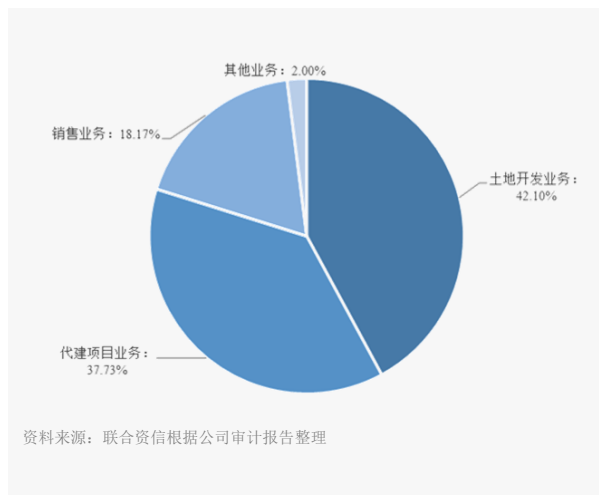
非经营性损益方面，2023年，公司实现利润总额8.89亿元；信用减值损失3.22亿元，主要为当期收回和转回部分坏账；其他收益2.03亿元，主要为政府补贴及土地增值税退税。当年非经常性损益对公司利润影响较大。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	32.33	32.61	32.80
营业成本	25.14	26.60	27.88
期间费用	0.58	0.14	0.30
信用减值损失	0.34	-2.41	3.22
其他收益	0.64	2.94	2.03
利润总额	6.19	4.36	8.89
营业利润率	17.37%	12.96%	12.77%
总资本收益率	1.17%	0.82%	1.77%
净资产收益率	2.53%	1.68%	3.64%

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

图表 23 • 2023年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023年，公司经营活动现金保持净流入状态，收入实现质量仍较好；公司投资活动现金流保持净流出状态；受偿还债务本息规模较大影响，2023年，公司筹资活动现金保持净流出状态。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入小计	59.53	68.20	89.80
经营活动现金流出小计	59.05	67.07	67.16
经营活动现金流量净额	0.48	1.13	22.64
投资活动现金流入小计	0.46	0.15	0.11
投资活动现金流出小计	3.54	1.93	1.06
投资活动现金流量净额	-3.08	-1.78	-0.95
筹资活动前现金流量净额	-2.60	-0.65	21.69
筹资活动现金流入小计	83.47	48.19	61.36
筹资活动现金流出小计	73.43	72.58	93.11
筹资活动现金流量净额	10.05	-24.40	-31.76
现金收入比	108.04%	128.43%	92.79%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，经营活动现金流主要包括收到往来款、土地出让款及项目建设款、政府补助等形成的现金流入和支付项目工程款及往来款所形成的现金流出。2023年，公司经营活动现金流入同比增长31.66%，主要系当年收回大额的往来款所致；现金收入比同比下降35.64个百分点，但整体收入实现质量仍较好。同期，公司经营活动现金流出规模同比增长0.13%，经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模同比大幅增长。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入相对较小；同期，公司投资活动现金流出同比下降45.26%，主要系购置固定资产及自持项目投资支出。2023年，公司投资活动现金保持净流出状态。

2023年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入同比增长27.33%，主要为银行借款及债券融资等；筹资活动现金流出同比增长28.28%，主要用于偿还债务本息。2023年，公司筹资活动现金保持净流出状态，且净流出规模同比增长30.17%。

2 偿债指标变化

公司短、长期偿债指标表现均一般；或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率	877.15%	623.50%	628.20%
	速动比率	294.51%	191.19%	144.32%
	现金类资产/短期债务（倍）	1.12	0.30	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.58	4.63	9.14
	全部债务/EBITDA（倍）	43.71	59.22	28.29
	EBITDA/利息支出（倍）	0.40	0.30	0.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度很强。截至2023年底，公司现金短期债务比降至0.20倍，现金类资产对短期债务的保障程度很弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比大幅增长，EBITDA对利息支出的覆盖程度较强，对全部债务的覆盖程度大幅改善。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至2023年底，公司对外担保金额共计40.71亿元，担保比率为16.69%，被担保企业全部为地方性国有企业，经营正常，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2023年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2024年3月底，公司共获得银行授信额度166.14亿元，尚余授信65.38亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至2023年底，公司本部资产总额、负债及所有者权益分别占合并口径的90.88%、89.00%和93.14%；2023年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的72.31%和52.59%。公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大；各子公司的财务、融资等重大事项由公司本部负责决策，公司本部对子公司管控力度很强。

（五）ESG方面

公司注重安全生产与环保投入，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，目前公司ESG表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地开发及代建业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不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，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。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、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东及实际控制人均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之一，其国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府及股东支持。跟踪期内，公司在政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

宁乡城发为公司唯一股东。宁乡城发成立于 2015 年 7 月，宁乡市政府为其唯一股东。宁乡城发作为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砂石销售等业务，业务区域专营优势明显。截至 2023 年底，宁乡城发资产总额 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，宁乡城发实现营业收入 48.79 亿元，利润总额 6.61 亿元。整体看，公司股东宁乡城发具有很强的综合实力。

公司实际控制人系宁乡市政府。宁乡市是湖南省辖县级市，由湖南省省会长沙市代管。2023 年，宁乡市地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长。截至 2023 年底，宁乡市政府债务余额为 210.47 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

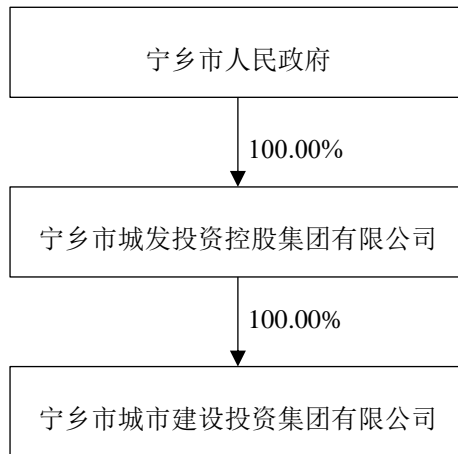
公司作为宁乡市重要的基础设施建设主体之一，是宁乡城发下属最重要的子公司，其国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府及股东支持。跟踪期内，公司在政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

2023 年，公司收到政府补贴 2.03 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

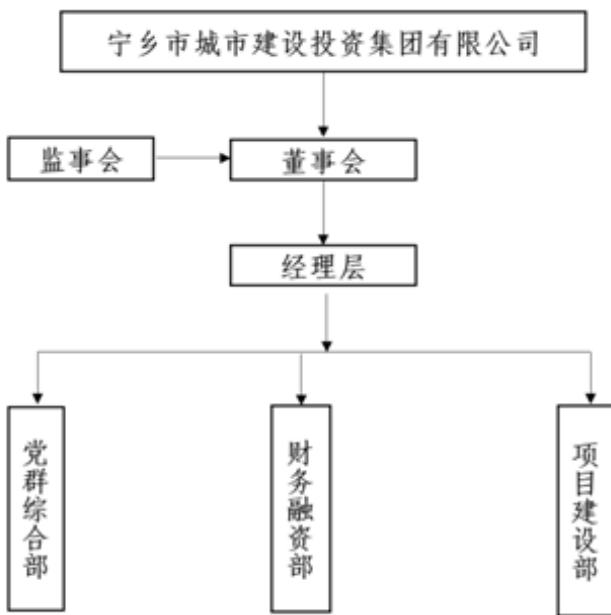
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 宁乡城投债/21 宁城投”“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”和“23 宁乡城投 01/23 宁城 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 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 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
湖南同兴产业投资有限公司	城市基础设施建设；房地产开发；房屋租赁；物业管理	100.00%	投资设立
宁乡方圆医疗投资有限公司	医院投资；健康医疗产业项目的建设、运营、管理；土地管理服务	100.00%	投资设立
湖南省宁乡市城市运营发展有限公司	物业管理、物业清洁、维护；绿化养护	100.00%	投资设立
长沙市新煤城投资有限公司	产业园区及配套服务项目的建设与管理；城乡基础设施建设	100.00%	划拨
长沙白马新兴建设投资有限公司	城镇基础设施建设投资；招商引资；建筑材料销售	100.00%	划拨
宁乡市城东投资发展有限公司	数据处理和存储服务；电子商务平台的开发建设	100.00%	投资设立
长沙新康城市更新建设投资有限公司	储备土地前期开发及配套建设；土地管理服务；自有房地产经营活动	100.00%	投资设立
宁乡市城市路灯维护建设有限公司	城市路灯建设设计；路灯维护技术咨询	100.00%	划拨
长沙宁成实业有限公司	供应链管理服务；煤炭及制品销售；建筑材料销售；水泥制品销售	100.00%	股权收购
湖南宁乡城发保创城市服务有限公司	市政设施管理；物业管理；园林绿化工程施工；城市公园管理	51.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	44.62	19.57	9.48
应收账款（亿元）	62.49	54.72	58.11
其他应收款（亿元）	32.23	45.68	13.95
存货（亿元）	343.66	358.51	393.83
长期股权投资（亿元）	1.52	1.14	1.04
固定资产（亿元）	7.27	7.05	6.76
在建工程（亿元）	19.83	21.59	12.27
资产总额（亿元）	551.16	551.42	535.66
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.08	0.03	0.04
所有者权益（亿元）	244.37	258.60	243.92
短期债务（亿元）	39.88	64.48	48.11
长期债务（亿元）	247.79	209.88	210.35
全部债务（亿元）	287.66	274.36	258.47
营业总收入（亿元）	32.33	32.61	32.80
营业成本（亿元）	25.14	26.60	27.88
其他收益（亿元）	0.64	2.94	2.03
利润总额（亿元）	6.19	4.36	8.89
EBITDA（亿元）	6.58	4.63	9.14
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.93	41.88	30.43
经营活动现金流入小计（亿元）	59.53	68.20	89.80
经营活动现金流量净额（亿元）	0.48	1.13	22.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.08	-1.78	-0.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.05	-24.40	-31.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.52	0.56	0.58
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.07
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06
现金收入比（%）	108.04	128.43	92.79
营业利润率（%）	17.37	12.96	12.77
总资本收益率（%）	1.17	0.82	1.77
净资产收益率（%）	2.53	1.68	3.64
长期债务资本化比率（%）	50.35	44.80	46.31
全部债务资本化比率（%）	54.07	51.48	51.45
资产负债率（%）	55.66	53.10	54.46
流动比率（%）	877.15	623.50	628.20
速动比率（%）	294.51	191.19	144.32
经营现金流动负债比（%）	0.82	1.36	27.82
现金短期债务比（倍）	1.12	0.30	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.30	0.73
全部债务/EBITDA（倍）	43.71	59.22	28.29

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 本报告合并口径已将其他应付款及其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	43.44	16.34	7.76
应收账款（亿元）	50.82	45.73	55.32
其他应收款（亿元）	56.12	68.41	82.05
存货（亿元）	288.92	288.14	285.11
长期股权投资（亿元）	33.12	37.75	15.18
固定资产（亿元）	4.11	4.00	3.81
在建工程（亿元）	16.39	17.66	7.50
资产总额（亿元）	528.17	511.25	486.83
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）	238.35	246.01	227.18
短期债务（亿元）	32.47	59.61	42.21
长期债务（亿元）	199.14	162.97	166.45
全部债务（亿元）	231.61	222.58	208.66
营业总收入（亿元）	28.73	20.94	23.71
营业成本（亿元）	21.73	18.03	19.17
其他收益（亿元）	0.25	2.84	0.54
利润总额（亿元）	7.10	4.81	4.68
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.10	26.22	12.76
经营活动现金流入小计（亿元）	56.42	52.38	26.47
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.80	9.08	21.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.60	-7.83	-2.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.51	-28.35	-27.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.55	0.43	0.47
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.07
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.05
现金收入比（%）	115.21	125.22	53.79
营业利润率（%）	19.19	13.12	17.65
总资本收益率（%）	1.51	1.03	1.07
净资产收益率（%）	2.98	1.95	2.06
长期债务资本化比率（%）	45.52	39.85	42.29
全部债务资本化比率（%）	49.28	47.50	47.88
资产负债率（%）	54.87	51.88	53.34
流动比率（%）	629.55	473.61	524.65
速动比率（%）	243.85	169.85	198.05
经营现金流动负债比（%）	-2.41	9.57	24.55
现金短期债务比（倍）	1.34	0.27	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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 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