

宁乡市城市建设投资集团有限公司

2025 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〔2025〕5395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：

二〇二五年六月二十五日

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。

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

2025 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			2025/06/25
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。2024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，且继续获得有力的外部支持；公司部分董事、监事、高级管理人员及法定代表人发生变化，管理制度及组织架构等方面无重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自土地开发业务、代建项目业务和商品销售业务；公司土地开发整理业务持续性强，未来投资支出压力大，自有土地储备充足但出让收入实现情况受房地产市场影响大；公司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存在客户集中度风险。财务方面，公司资产中存货和应收类款项占比大，对流动资金占用大，资产流动性较弱；权益结构稳定性仍较强；整体债务负担一般；期间费用控制能力强，政府补贴对公司利润总额贡献较大，整体盈利指标表现很强；经营活动现金保持净流入，收入实现质量整体较好；短、长期偿债指标表现均一般，或有负债风险相对可控，间接融资渠道较为通畅。

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基础设施建设业务的不断推进，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；现金短期债务比、速动比率、EBITDA 利息倍数等偿债能力指标明显恶化。

优势

- 公司外部发展环境良好。**2024 年，宁乡市的地区生产总值及一般公共预算收入分别为 1416.23 亿元和 83.70 亿元，均同比有所增长，经济及财政实力均很强。
- 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。**2024 年，公司收到政府补贴 5.63 亿元，计入“其他收益”。

关注

- 公司账面土地资产规模大，未来出让变现情况有待关注。**截至 2024 年底，公司账面自有土地面积 7197.98 亩，账面价值 155.69 亿元，主要位于宁乡市主城区，收入实现情况受房地产市场影响大。
- 公司资产流动性仍较弱。**截至 2024 年底，公司存货和应收类款项占资产总额的比重合计 89.31%，对流动资金占用大。
- 现金类资产对短期债务的保障程度很弱。**截至 2024 年底，公司短期债务规模为 45.26 亿元，现金短期债务比为 0.12 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、打分表及结果

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

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
	F4	自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	2
		资本结构	现金流量	2
			偿债能力	4
			指示评级	a-
			个体调整因素：--	--
外部支持调整因素：政府支持			个体信用等级	a-
			+5	
			评级结果	AA+

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	19.57	9.48	5.27
资产总额（亿元）	551.42	535.66	534.82
所有者权益（亿元）	258.60	243.92	227.47
短期债务（亿元）	64.48	48.11	45.26
长期债务（亿元）	209.88	210.35	210.70
全部债务（亿元）	274.36	258.47	255.96
营业总收入（亿元）	32.61	32.80	32.94
利润总额（亿元）	4.36	8.89	5.23
EBITDA（亿元）	4.63	9.14	5.49
经营性净现金流（亿元）	1.13	22.64	7.72
营业利润率（%）	12.96	12.77	9.19
净资产收益率（%）	1.68	3.64	2.30
资产负债率（%）	53.10	54.46	57.47
全部债务资本化比率（%）	51.48	51.45	52.95
流动比率（%）	623.50	628.20	526.26
经营现金流动负债比（%）	1.36	27.82	7.99
现金短期债务比（倍）	0.30	0.20	0.12
EBITDA利息倍数（倍）	0.30	0.73	0.39
全部债务/EBITDA（倍）	59.22	28.29	46.64

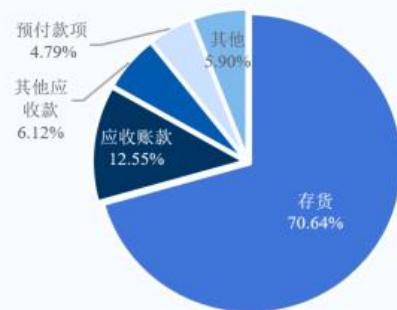
公司本部口径

项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	511.25	486.83	509.24
所有者权益（亿元）	246.01	227.18	224.59
全部债务（亿元）	222.58	208.66	209.85
营业总收入（亿元）	20.94	23.71	25.66
利润总额（亿元）	4.81	4.68	5.86
资产负债率（%）	51.88	53.34	55.90
全部债务资本化比率（%）	47.50	47.88	48.30
流动比率（%）	473.61	524.65	417.79
经营现金流动负债比（%）	9.57	24.55	11.25

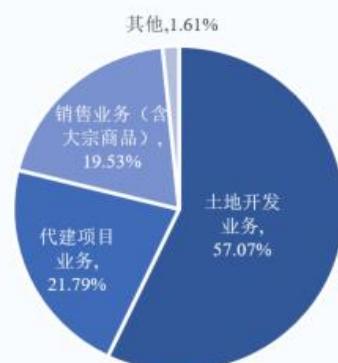
注：1. 2022—2024 年数据取自当年审计报告期（间）末数；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

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

2024年底公司资产构成



2024年公司营业收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年末公司债务情况



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	4.80 亿元	2028/04/19	债券分期偿还
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00 亿元	6.40 亿元	2028/07/26	债券分期偿还
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	10.70 亿元	10.70 亿元	2030/04/06	债券分期偿还, 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	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/19	邹洁瑞	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						
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: 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”）关于宁乡市城市建设投资集团有限公司（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 2024 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的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 2024 年底，公司本部内设党群综合部、财务管理部和项目建设部；同期末，公司合并报表范围内一级子公司共 9 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 534.82 亿元，所有者权益 227.47 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 32.94 亿元，利润总额 5.23 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：杨迎春。

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正常付息及分期还本，公司过往还本情况良好。

截至 2024 年底，联合资信所评公司存续债券募集资金均已按规定用途使用完毕。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	4.80	2021/04/19	7 年
21 宁乡城投 02/21 宁城 05	8.00	6.40	2021/07/26	7 年
23 宁乡城投 01/23 宁城 02	10.70	10.70	2023/04/06	7 (5+2) 年
合计	26.70	21.90	--	--

注：“21 宁乡城投债/21 宁城投”和“21 宁乡城投 02/21 宁城 05”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%；“23 宁乡城投 01/23 宁城 02”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 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着量化化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓解地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025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，已形成“三链两群”的产业格局。2024年，宁乡市经济实力和财政实力均很强；财政自给能力尚可，政府债务负担较重。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，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、桃江县毗邻。宁乡市域面积2912.09平方千米，下辖4个街道和25个乡镇，区域内设有宁乡经济技术开发区和宁乡高新技术产业开发区两个国家级园区。截至2024年底，宁乡市全市常住人口128.78万人，较上年底增加0.54万人，常住人口城镇化率为62.84%。

产业发展方面，近年来宁乡市形成先进储能材料、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”）；2024年，宁乡市“三链两群”实现产值合计1264亿元，其中先进储能材料产业链实现产值544亿元，工程机械产业链实现产值366亿元，智能家电智能硬件产业链实现产值160亿元，食品及农产品加工产业集群实现产值144亿元，生命科学产业集群实现产值45亿元。

图表2·宁乡市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	1227.1	1269.9	1416.23
GDP增速（%）	4.7	4.7	6.0
固定资产投资增速（%）	1.0	-19.8	7.1
三产结构	11.3: 42.7: 46.0	11.0: 42.3: 46.7	10.5: 44.0: 45.5
人均GDP（万元）	9.6	9.9	11.02

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024年，宁乡市地区生产总值保持增长，经济实力很强。2024年，宁乡市全年工业增加值比上年增长10.0%，其中规模以上

工业增加值增长 13.3%。在规模以上工业中，分门类看，采矿业增长 12.9%，制造业增长 12.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 16.3%；全年固定资产投资比上年增长 7.1%。其中，建安投资增长 11.9%，产业投资增长 4.0%；全年房地产开发投资比上年下降 35.7%；商品房销售面积 50.25 万平方米，下降 50.5%。

图表 3 • 宁乡市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	79.07	83.36	83.70
一般公共预算收入增速（%）	8.59	5.42	5.00
税收收入（亿元）	59.74	54.85	50.12
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.55	65.80	59.88
一般公共预算支出（亿元）	130.50	135.74	137.96
财政自给率（%）	60.59	61.41	60.67
政府性基金收入（亿元）	144.96	154.27	102.67
地方政府债务余额（亿元）	204.14	210.47	241.76

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

根据宁乡市人民政府公布数据，2024 年，宁乡市一般公共预算收入同口径增长 5.00%，整体收入质量一般，财政自给能力尚可；政府性基金收入降幅明显。截至 2024 年底，宁乡市全市地方政府债务余额 241.76 亿元，其中：一般债务余额 54.78 亿元、专项债务余额 186.98 亿元，政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 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的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	957.96	407.82	48.85	7.59	57.43
公司	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	534.82	227.47	32.94	5.23	57.47
宁乡市国资集团有限公司	宁乡市国资投资集团有限公司	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	472.83	174.36	22.95	1.71	63.12
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	534.64	205.97	25.31	4.29	61.47
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开发区的基础设施建设和土地整理等业务	503.79	233.37	26.47	4.23	53.68

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，宁乡市国资投资集团有限公司系宁乡市政府全资子公司；4. 表中所列数据为 2024 年底（度）数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

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 2025 年 5 月 19 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¹，均于 2007 年以前结清，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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、监事、高级管理人员及法定代表人发生变化。

公司于 2024 年 11 月 6 日发布了《宁乡市城市建设投资集团有限公司关于董事、监事、总经理、法人代表发生变动的公告》，根据公司《股东决定》和《关于宁乡市城市建设投资集团有限公司董事和监事变更登记的批复》（宁国资〔2024〕98 号），免去公司原董事会成员周国强董事、总经理、法定代表人职务，免去公司原董事会成员易永峰董事、副总经理职务。新任命杨迎春、李新为公司董事会成员，其中杨迎春任总经理及法定代表人。免去刘宏科监事会主席职务，新任命易永峰为监事会主席。

公司于 2025 年 2 月 19 日发布了《宁乡市城市建设投资集团有限公司关于董事、财务负责人和信息披露事务负责人发生变动的公告》，根据公司近期《股东决定》、职工代表大会会议纪要和《宁乡市城发集团关于邓琳欣等同志职务任免的通知》文件，免去邓琳欣同志公司副总经理、董事会成员职务，聘任刘亚运同志为公司副总经理、董事会成员，履行财务分管领导职责；免去曾添同志公司董事会成员和信息披露事务负责人职务，聘任卢丹同志为董事会成员，履行财务负责人职责，并由卢丹担任公司信息披露事务负责人，选举卢丹为董事会职工代表。

杨迎春先生，1980 年生，曾任宁乡市水务建设投资有限公司总经理、法定代表人，现任公司总经理、法定代表人。

此外，跟踪期内，公司在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

2024 年，公司营业总收入仍主要来自土地开发业务、代建项目业务和销售业务；同期，公司营业总收入规模同比小幅增长，综合毛利率同比有所下降。

2024 年，公司营业总收入同比增长 0.44%，综合毛利率同比减少 2.23 个百分点。2024 年，公司营业总收入仍主要来自土地开发、代建项目及销售业务。

图表 5•公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	13.81	42.10	24.29	18.80	57.07	16.67
代建项目	12.37	37.73	13.12	7.18	21.79	13.04
销售业务（含大宗商品）	5.96	18.17	0.56	6.43	19.53	3.06
其他	0.66	2.00	-14.17	0.53	1.61	-11.55
合计	32.80	100.00	15.00	32.94	100.00	12.77

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

¹ 根据中国农业银行股份有限公司宁乡县支行（后更名为中国农业银行股份有限公司宁乡市支行，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

公司土地开发业务分为受托土地开发整理及自有土地出让两类；2024年，公司受托土地开发整理收入同比有所增长，业务持续性强，未来投资支出压力大；同期，公司未实现自有土地出让收入，自有土地地理位置优越且储备充足，但出让收入实现情况受房地产市场影响大。

2024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。受当年结转土地整理项目较多影响，公司土地开发收入同比增长36.13%，毛利率有所下降。

① 土地开发整理

2024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回土地开发整理费用，但实际收回情况根据财政状况而定。

2024年，公司土地开发整理收入18.80亿元，回款金额6.29亿元，回款情况较为滞后。截至2024年底，公司土地开发整理业务累计尚未回款27.71亿元。

截至2024年底，公司主要在整理土地项目预计总投资为149.32亿元，尚需投资29.14亿元（扣除超投项目），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2024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
新城区开发用地	新城区地块	2006/12	2030/02	2798.73	45.04	36.51
东城片区土地整理开发项目	东城片区地块	2015/07	2028/07	1753.63	21.85	14.79
白马大道周边土地开发（二期）	白马大道周边地块	2015/09	2032/07	1214.45	20.20	20.14
滨江棚户区土地开发项目	滨江棚户区地块	2015/09	2032/07	2240.00	43.46	29.97
玉潭新城周边土地开发项目二期	玉檀新城周边地块	2016/05	2028/07	2181.36	10.53	12.76
滨江大道周边土地开发	滨江大道地块	2016/01	2029/06	550.00	8.24	9.70
合计	--	--	--	10738.17	149.32	123.87

注：部分项目建设期间根据建设计划进行调整，已投资规模较上次评级有变动主要系当年重新进行核算调整所致，玉潭新城周边土地开发项目二期及滨江大道周边土地开发超投系投资规划扩张所致

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

2024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。

2024年，受宁乡市房地产市场行情及区域内土地出让安排影响，公司未实现自有土地出让收入。截至2024年底，公司账面自有土地面积7197.98亩，账面价值155.69亿元。公司自有土地主要位于宁乡市主城区，地理位置优越，该业务持续性强，但收入实现情况受房地产市场影响大。

(2) 基础设施项目

2024年，公司代建业务收入同比大幅下降。截至2024年底，公司代建项目业务待投资规模较小且无拟建代建项目，业务可持续性有待关注。除代建模式外，公司还通过自营方式进行基础设施投入，自营项目投入规模较大，需对其未来经营情况保持关注。

2024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、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”）、宁乡城发等签订代建协议，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。

2024 年，公司代建项目收入同比下降 41.96%，毛利率保持稳定；该业务当年回款金额为 11.98 亿元。截至 2024 年底，公司代建项目业务累计尚未回款 34.03 亿元。

截至 2024 年底，公司主要在建代建项目待规模较小。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 2024 年底公司主要在建代建项目情况

项目名称	预计总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	建设期间（年）	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	1.19	2017—2027	35.00%
宁乡县滨江大道建设项目	5.51	5.85	2017—2026	35.00%
一江两岸三洲二期道路设施	7.35	5.20	2015—2026	35.58%
向前路、站前路	7.08	9.71	2015—2028	100.00%
石子岭生态环境治理项目	22.52	20.96	2016—2025	62.00%
合计	44.15	42.91	--	--

注：部分项目建设期间根据建设计划进行调整，已投资规模较上次评级有变动主要系当年重新进行核算调整所致，向前路、站前路项目，宁乡县滨江大道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资料整理

此外，截至 2024 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 35.59 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 8• 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况

项目名称	预计总投资额（亿元）	已投资额（亿元）
宁乡市公共智慧停车场建设项目	14.83	10.69
阳光养老社区项目	21.43	21.66
宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目	9.84	1.60
宁乡市茆田片区老旧小区改造及基础设施配套项目	7.17	1.64
合计	53.27	35.59

注：上述自营项目已投资金额与在建工程中账面金额有差异主要系包含周边配套设施投资所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 销售业务

2024 年，公司销售业务收入规模同比有所增长，毛利率水平仍很低，对公司利润贡献有限；贸易业务上游集中度较高，存在客户集中度风险。

2024 年，公司销售业务包括砂石销售业务，以及由全资子公司长沙宁成实业有限公司（以下简称“宁成实业”）负责的铝锭、煤炭及木材（门业）等大宗商品的贸易业务。

公司砂石销售范围包括成品砂、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。大宗商品贸易方面，宁成实业根据客户的需求以现款现货或者预付款方式进行采购，并进行下游销售，从中赚取买卖差价。

2024 年，公司销售业务收入同比增长 7.89%，毛利率水平仍很低，对公司利润贡献有限。同期，公司大宗商品贸易主要供应商集中度较高，存在客户集中度风险。

图表 9 • 2024 年公司销售业务（不含砂石）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（亿元）	占比（%）
贵阳市外贸发展集团有限公司	否	否	2.53	48.97
湖南省家美门业有限责任公司	是	否	1.16	22.42
长沙市长财供应链管理有限公司	否	否	0.58	11.23
宁乡腾益建材有限公司	是	否	0.31	6.09
来宾市禾贞木业有限公司	是	否	0.17	3.26
合计	--	--	4.75	91.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 2024 年公司销售业务（不含砂石）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（亿元）	占比（%）
深圳川能供应链管理有限公司	否	否	2.59	50.05
长沙市启业供应链管理有限公司	是	否	2.58	49.95
合计	--	--	5.17	100.00

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 2024 年度财务报告，中审亚太会计师事务所（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。

2024 年，公司合并范围内划出减少 1 家一级子公司长沙市新煤城投资有限公司，将开元发展（宁乡）投资有限责任公司提级为一级子公司，将宁乡市城东投资发展有限公司变更为二级子公司。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 9 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，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底基本持平，资产结构仍以流动资产为主；资产中存货和应收类款项占比高，对流动资金占用大，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 0.16%，资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	511.29	95.45	508.62	95.10
应收账款	58.11	10.85	67.14	12.55

预付款项	35.54	6.64	25.59	4.79
其他应收款	13.95	2.60	32.72	6.12
存货	393.83	73.52	377.80	70.64
非流动资产	24.37	4.55	26.20	4.90
在建工程	12.27	2.29	12.22	2.28
固定资产	6.76	1.26	10.31	1.93
资产总额	535.66	100.00	534.82	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 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 0.52%，主要由应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。公司应收账款账面价值较上年底增长 15.53%，构成以应收基础设施项目结算款和土地出让款为主，前五名欠款方集中度较高，应收账款累计计提坏账准备 6.14 亿元，计提比例为 8.38%，包括按账龄组合计提的坏账准备 6.00 亿元和按单项计提的坏账准备 0.14 亿元（来自湖南盈兴地产发展有限公司，因其偿还能力低下，导致多起判决未能依法履行，暂不具备偿付能力，计提比例 75.00%）；应收账款账龄在 1 年以内、1~2 年及 2~3 年的分别占 26.78%、20.73% 和 18.29%。公司预付款项较上年底下降 28.00%，构成仍主要为预付工程款和购地款等。公司其他应收款较上年底增长 134.66%，主要系应收土储中心的土地收储款大幅增长所致；构成仍主要系与国有企业、关联公司等的往来款及应收土地收储款，前五名欠款方集中度较高，其他应收款累计计提坏账准备 2.53 亿元，计提比例为 7.18%，均为按账龄组合计提；其他应收款账龄在 1 年以内和 1~2 年的分别占 67.84% 和 18.48%，整体账龄偏短。公司存货较上年底下降 4.07%，主要系项目结转所致；从构成看，公司存货主要由政府划拨的土地使用权和项目开发成本等构成，其中土地使用权账面价值 155.69 亿元，公司存货未计提跌价准备。

图表 12 • 截至 2024 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	占应收账款期末余额的比例（%）	坏账准备
宁乡市政府	28.46	38.83	0.00
土储中心	27.71	37.82	0.00
宁乡经开	9.74	13.29	4.05
宁乡市国资投资控股集团有限公司	2.61	3.56	0.99
宁乡市财政局	1.44	1.97	0.00
合计	69.96	95.47	5.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	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
土储中心	土地收储款	14.58	41.35	0.00
宁乡市文化旅游投资有限公司	往来款	4.95	14.05	0.26
长沙西部文旅投资运营有限公司	往来款	3.89	11.04	0.39
宁乡市城发建设工程有限公司	往来款	3.03	8.59	0.23
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	4.08	0.66
合计	--	27.89	79.11	1.54

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.48%，主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产较上年底增加 3.55 亿元，主要系新购入房屋建筑物所致。在建工程较上年底下降 0.43%，变化不大，在建工程由阳光养老院（4.71 亿元）、宁乡市公共智慧停车场建设项目（4.26 亿元）、宁乡市高铁西站交通枢纽配套建设项目（1.60 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（1.65 亿元）构成，未计提减值准备。

截至 2024 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 14 • 截至 2024 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
货币资金	0.50	0.09	贷款保证金、定期存款
存货	56.46	10.56	贷款抵押
投资性房地产	2.22	0.42	贷款抵押
合计	59.18	11.07	--

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

2024 年，受部分划拨的房屋及土地资产被收回及子公司股权划出影响，公司所有者权益规模较上年底有所下降，所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底下降 6.74%，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 4.40%、66.91% 和 26.55%。所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 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。资本公积较上年底下降 12.46%，主要系宁乡市国有资产事务中心收回部分原划拨的房屋及土地资产相应减少资本公积 6.13 亿元，同时划出子公司股权减少资本公积 15.54 亿元所致。未分配利润较上年底增长 8.31%，主要系经营利润累积所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	10.00	4.10	10.00	4.40
资本公积	173.86	71.28	152.19	66.91
未分配利润	55.75	22.86	60.38	26.55
所有者权益合计	243.92	100.00	227.47	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 2024 年底，公司全部债务有所下降，整体债务负担一般，短期内面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.35%，构成仍以非流动负债为主。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	81.39	27.90	96.65	31.45
应付账款	6.39	2.19	5.19	1.69
其他应付款	21.15	7.25	41.54	13.52
一年内到期的非流动负债	46.86	16.06	41.43	13.48
非流动负债	210.35	72.10	210.70	68.55
长期借款	82.88	28.41	86.67	28.20
应付债券	121.57	41.67	115.42	37.55
长期应付款	5.90	2.02	8.61	2.80
负债总额	291.74	100.00	307.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，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。

有息债务方面，将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，截至 2024 年底，公司全部债务 255.96 亿元，较上年底变化不大，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 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 3.01 个百分点、1.50 个百分点和 1.78 个百分点，公司债务负担一般。

从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司一年以内到期的有息债务 45.26 亿元，同期末，公司现金短期债务比为 0.12 倍，公司短期内面临较大的债务集中兑付压力。

图表 17 • 2022—2024 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 18 • 2022—2024 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

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入小幅增长，营业利润率及利润总额有所下降，期间费用控制能力仍强，政府补贴对公司利润总额贡献较大，公司盈利能力指标表现很强。

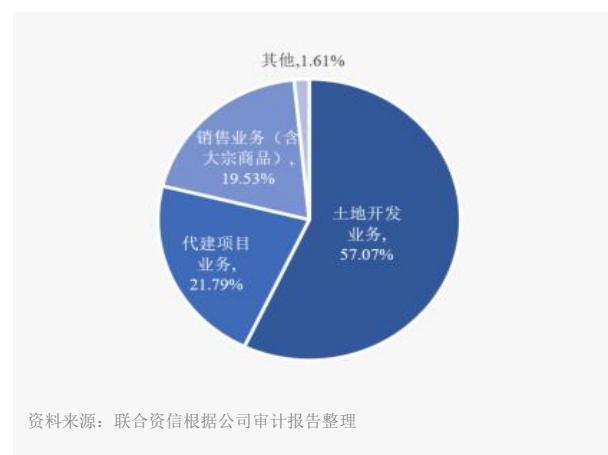
2024 年，公司营业总收入同比增长 0.44%，营业成本同比增长 3.07%，营业利润率同比下降 3.58 个百分点。同期，公司期间费用率为 1.59%，期间费用控制能力仍强。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业收入	32.80	32.94
营业成本	27.88	28.73
期间费用	0.30	0.52
信用减值损失	3.22	-2.10
其他收益	2.03	5.63
利润总额	8.89	5.23
营业利润率	12.77	9.19
总资本收益率	1.77	1.08
净资产收益率	3.64	2.30

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 • 2024 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

非经营性损益方面，2024 年，公司利润总额同比下降 41.46%；信用减值损失 2.10 亿元，主要为当期计提坏账准备；其他收益主要为政府补贴等，对公司利润总额贡献较大。

² 期间费用率=期间费用/营业收入*100%

盈利指标方面，2024年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.69个百分点和1.35个百分点。公司各盈利指标表现很强。

(4) 现金流

2024年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量整体较好；投资及筹资活动现金流保持净流出。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
经营活动现金流入小计	89.80	66.18
经营活动现金流出小计	67.16	58.46
经营活动现金流量净额	22.64	7.72
投资活动现金流入小计	0.11	0.19
投资活动现金流出小计	1.06	4.43
投资活动现金流量净额	-0.95	-4.24
筹资活动前现金流量净额	21.69	3.48
筹资活动现金流入小计	61.36	59.96
筹资活动现金流出小计	93.11	68.06
筹资活动现金流量净额	-31.76	-8.10
现金收入比（%）	92.79	70.95

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、政府补助等形式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。2024年，公司经营活动现金流入同比下降26.30%，主要系当年回款及收到往来款减少所致；现金收入比同比下降21.84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下降12.95%，经营活动现金保持净流入，但净流入规模同比大幅下降。

从投资活动来看，2024年，公司投资活动现金流入仍相对较小；同期，公司投资活动现金流出同比增长明显，主要系购置固定资产及自持项目投资支出。2024年，公司投资活动现金保持净流出，且净流出缺口有所扩大。

2024年，公司筹资活动前现金流量净额仍为正。从筹资活动来看，2024年，公司筹资活动现金流入同比下降2.27%，主要为银行借款及债券融资等；筹资活动现金流出同比下降26.90%，主要用于偿还债务本息。2024年，公司筹资活动现金保持净流出。

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，间接融资渠道较为通畅。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	628.20	526.26
	速动比率（%）	144.32	135.35
	现金类资产/短期债务（倍）	0.20	0.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.14	5.49
	全部债务/EBITDA（倍）	28.29	46.64
	EBITDA/利息支出（倍）	0.73	0.39

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2024年底，公司流动比率及速动比率较上年底均有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍很强；公司现金短期债务比有所下降，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，2024年，公司EBITDA同比有所下降，EBITDA对利息支出和全部债务的覆盖程度有所弱化。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保金额共计 49.50 亿元，担保比率为 21.76%，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 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 195.99 亿元，尚余授信额度 90.25 亿元，间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、权益及收入主要来自公司本部。

截至 2024 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 95.22%、92.62% 和 98.73%；2024 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 77.90% 和 111.99%。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。

(六) ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构健全，内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设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。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，公司积极响应政府政策，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，且建立了完善的内部管理制度和健全的法人治理结构。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，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。

公司实际控制人系宁乡市政府。宁乡市为长沙市代管的县级市，地理位置优越。2024 年，宁乡市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，经济实力和财政实力均很强。宁乡城发为公司唯一股东，系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 2024 年底，宁乡城发资产总额 957.96 亿元，所有者权益 407.82 亿元；2024 年，宁乡城发实现营业收入 48.85 亿元，利润总额 7.59 亿元。整体看，公司股东及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。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。

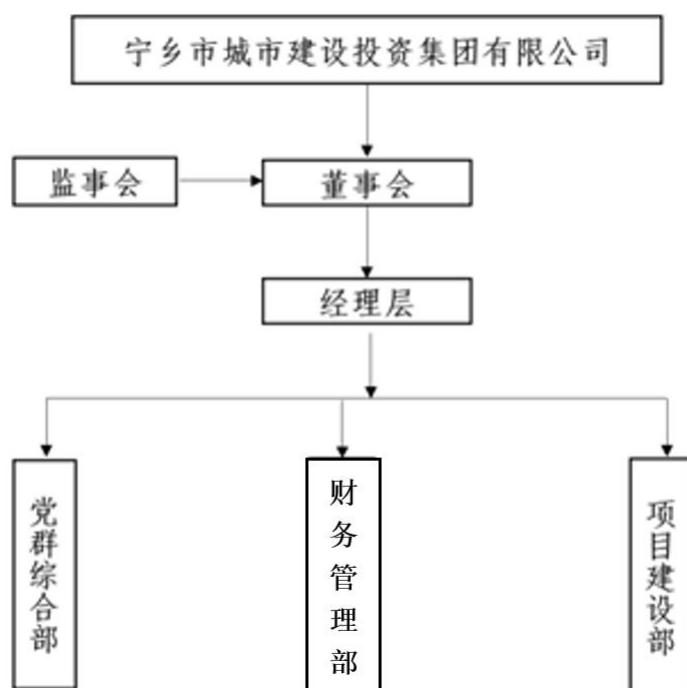
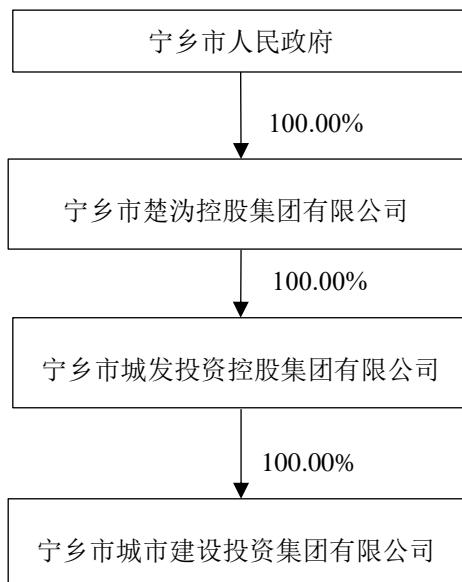
2024 年，公司收到政府补贴 5.63 亿元，计入“其他收益”。

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。

八、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 公司股权结构及组织架构图（截至报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 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
宁乡圆方医疗投资有限公司	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
开元发展（宁乡）投资有限责任公司	企业自有资金投资；土地管理服务；自有房地产经营活动；房屋租赁；场地租赁	100.00%	投资设立
宁乡城发基础设施建设投资有限公司	城镇基础设施建设投资；招商引资；建筑材料销售	100.00%	划拨
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

注：湖南省宁乡市城市运营发展有限公司已于 2025 年 5 月划出公司合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司对外担保情况（截至 2024 年底）

被担保人	担保余额（万元）	担保到期日期
宁乡市城发投资控股集团有限公司	38000.00	2028/07/30
长沙市新煤城投资有限公司	29800.00	2037/12/07
宁乡市城发投资控股集团有限公司	23749.00	2028/07/30
宁乡市城发投资控股集团有限公司	23000.00	2028/10/31
宁乡市城发投资控股集团有限公司	20000.00	2028/09/25
长沙灰汤文旅投资运营有限公司	18000.00	2029/09/23
宁乡市水务建设投资有限公司	14000.00	2028/03/7
长沙市新煤城投资有限公司	13500.00	2034/08/26
宁乡市城发投资控股集团有限公司	12500.00	2027/07/24
宁乡市城发建设工程有限公司	12000.00	2027/11/27
宁乡市城发投资控股集团有限公司	11755.00	2028/07/30
宁乡市水务建设投资有限公司	9850.00	2027/10/30
宁乡市水务建设投资有限公司	9850.00	2027/10/25
宁乡市水务建设投资有限公司	9700.00	2025/04/16
长沙市新煤城投资有限公司	9000.00	2034/08/26
长沙市新煤城投资有限公司	9000.00	2034/08/26
宁乡市城镇开发建设投资有限公司	9000.00	2026/12/28
宁乡水投建材有限公司	8157.93	2027/04/17
宁乡市城发投资控股集团有限公司	6876.62	2026/07/25
宁乡市城发投资控股集团有限公司	5930.00	2028/07/30
长沙市新煤城投资有限公司	4500.00	2034/08/26
宁乡市城发投资控股集团有限公司	66000.00	2035/12/30
长沙市道林文旅投资运营有限公司	4467.39	2026/01/10
宁乡市楚沩污水处理有限责任公司	4249.08	2025/12/16
长沙市道林文旅投资运营有限公司	3609.94	2025/12/27
宁乡市城乡供水有限公司	2295.43	2025/06/14
宁乡市城乡供水有限公司	2295.43	2025/06/13
宁乡市城镇开发建设投资有限公司	901.31	2025/01/12
宁乡市水务建设投资有限公司	10000.00	2025/11/20
宁乡市水务建设投资有限公司	5000.00	2025/05/23
长沙城旺投资建设有限责任公司	8000.00	2025/11/28
宁乡市文化旅游投资有限公司	90000.00	2026/07/31
合 计	494987.13	--

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（合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.57	9.48	5.27
应收账款（亿元）	54.72	58.11	67.14
其他应收款（亿元）	45.68	13.95	32.72
存货（亿元）	358.51	393.83	377.80
长期股权投资（亿元）	1.14	1.04	0.16
固定资产（亿元）	7.05	6.76	10.31
在建工程（亿元）	21.59	12.27	12.22
资产总额（亿元）	551.42	535.66	534.82
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.03	0.04	0.05
所有者权益（亿元）	258.60	243.92	227.47
短期债务（亿元）	64.48	48.11	45.26
长期债务（亿元）	209.88	210.35	210.70
全部债务（亿元）	274.36	258.47	255.96
营业总收入（亿元）	32.61	32.80	32.94
营业成本（亿元）	26.60	27.88	28.73
其他收益（亿元）	2.94	2.03	5.63
利润总额（亿元）	4.36	8.89	5.23
EBITDA（亿元）	4.63	9.14	5.49
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	41.88	30.43	23.37
经营活动现金流入小计（亿元）	68.20	89.80	66.18
经营活动现金流量净额（亿元）	1.13	22.64	7.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.78	-0.95	-4.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.40	-31.76	-8.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.56	0.58	0.53
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.07
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06
现金收入比（%）	128.43	92.79	70.95
营业利润率（%）	12.96	12.77	9.19
总资本收益率（%）	0.82	1.77	1.08
净资产收益率（%）	1.68	3.64	2.30
长期债务资本化比率（%）	44.80	46.31	48.09
全部债务资本化比率（%）	51.48	51.45	52.95
资产负债率（%）	53.10	54.46	57.47
流动比率（%）	623.50	628.20	526.26
速动比率（%）	191.19	144.32	135.35
经营现金流动负债比（%）	1.36	27.82	7.99
现金短期债务比（倍）	0.30	0.20	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.73	0.39
全部债务/EBITDA（倍）	59.22	28.29	46.64

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期（间）末数；2. 本报告合并口径已将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；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.34	7.76	3.22
应收账款（亿元）	45.73	55.32	66.12
其他应收款（亿元）	68.41	82.05	92.41
存货（亿元）	288.14	285.11	275.51
长期股权投资（亿元）	37.75	15.18	36.64
固定资产（亿元）	4.00	3.81	7.53
在建工程（亿元）	17.66	7.50	7.95
资产总额（亿元）	511.25	486.83	509.24
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）	246.01	227.18	224.59
短期债务（亿元）	59.61	42.21	38.95
长期债务（亿元）	162.97	166.45	170.90
全部债务（亿元）	222.58	208.66	209.85
营业总收入（亿元）	20.94	23.71	25.66
营业成本（亿元）	18.03	19.17	21.61
其他收益（亿元）	2.84	0.54	5.61
利润总额（亿元）	4.81	4.68	5.86
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.22	12.76	13.49
经营活动现金流入小计（亿元）	52.38	26.47	31.72
经营活动现金流量净额（亿元）	9.08	21.43	12.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.83	-2.42	-5.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.35	-27.60	-11.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.43	0.47	0.42
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
现金收入比（%）	125.22	53.79	52.57
营业利润率（%）	13.12	17.65	11.69
总资本收益率（%）	1.03	1.07	1.35
净资产收益率（%）	1.95	2.06	2.61
长期债务资本化比率（%）	39.85	42.29	43.21
全部债务资本化比率（%）	47.50	47.88	48.30
资产负债率（%）	51.88	53.34	55.90
流动比率（%）	473.61	524.65	417.79
速动比率（%）	169.85	198.05	165.38
经营现金流动负债比（%）	9.57	24.55	11.25
现金短期债务比（倍）	0.27	0.18	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期（间）末数；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，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%
经营现金流动负债比	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