



宁乡经济技术开发区建设投资有限公司 2024年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

宁乡经济技术开发区建设投资有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2024年9月20日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：宁乡市系全国百强县，经济财政实力较强，长沙市宁乡经济技术开发区（以下简称“宁乡经开区”）是国家级经济技术开发区，也是宁乡市经济发展主引擎之一及湖南湘江新区重点建设板块之一。宁乡经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“宁乡经开投”或“公司”）作为宁乡经开区重要的开发建设和运营主体，其业务持续性较好并在业务运营、资产注入和财政补助等方面获得的宁乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“宁乡经开区管委会”）的支持很大；同时中证鹏元也关注到，公司面临较大的资金平衡压力，资产流动性偏弱，公司融资规模持续扩张，短期偿债指标表现较弱，债务压力较大且存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司在未来一段时期内仍将作为宁乡经开区重要的开发建设和运营主体，业务可以保持一定规模，且有望持续获得外部支持。

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：张梦真
zhangmz@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.6	2023	2022	2021
总资产	531.13	517.42	476.84	433.20
所有者权益	204.01	202.90	183.08	168.33
总债务	306.49	294.97	275.29	247.04
资产负债率	61.59%	60.79%	61.61%	61.14%
现金短期债务比	0.39	0.41	0.27	0.41
营业收入	9.21	20.03	18.93	19.45
其他收益	0.89	1.40	1.30	2.16
利润总额	1.93	5.36	3.92	3.39
销售毛利率	29.54%	35.49%	32.63%	23.67%
EBITDA	--	7.50	6.40	5.70
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.40	0.46
经营活动现金流净额	0.72	2.60	5.31	5.86

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **宁乡市系全国百强县，经济财政实力稳步增强。**宁乡市 GDP 和人均 GDP 在湖南省内区县位于前列，财政自给能力尚可，且依托食品加工、储能材料等六大主导产业发展，经济财政实力稳步增强。宁乡经开区系国家级经济技术开发区，是宁乡市经济发展主引擎和产业聚集主阵地之一，也是湖南湘江新区发展建设重要板块之一。
- **作为宁乡经开区重要平台，公司业务可持续性较好。**公司实际控制人为宁乡经开区管委会，作为宁乡经开区开发建设和运营主体，公司土地储备量较充足且待结算工程建设项目较多，未来收入来源较为稳定。
- **宁乡经开区对公司支持力度很大。**资产注入方面，自成立以来公司收到宁乡经开区管委会注入资金、土地、砂石采矿权等资产净合计超 100.00 亿元，计入资本公积；2021-2023 年，公司分别获得财政补贴 2.16 亿元、1.30 亿元和 1.40 亿元，占同期利润总额比例分别为 63.63%、33.14% 和 26.20%，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司面临较大的资金平衡压力。**截至 2024 年 6 月末，公司主要在开发土地整理项目尚需投资 26.06 亿元，主要在建委托建设及自营项目合计尚需投资 6.84 亿元，而工程建设和土地整理项目结算和回款受宁乡经开区管委会安排影响较大，自营项目能否实现预期收益存在一定不确定性，公司面临较大的资金平衡压力。
- **项目投入成本及应收款项对公司资金占用较大且部分资产受限，公司资产流动性偏弱。**截至 2024 年 6 月末，公司资产以土地开发和工程项目投入、应收和预付款项、土地和房产为主，上述资产占总资产比重超 85%。公司存货规模较大且持续增长，工程建设和土地开发项目的结转受政府结算安排影响较大且回款时间存在不确定性；应收及预付款项的对手方主要为宁乡经开区管委会及当地国企，对公司资金形成较大占用，且回收时间存在一定不确定性。截至 2024 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 52.38 亿元，占同期总资产的比重为 9.86%，受限资产规模较大。
- **公司融资规模持续扩张，短期偿债指标表现较弱，债务压力较大。**近年公司总债务规模持续上升，2023 年末 EBITDA 利息保障倍数为 0.49，经营获利对利息支出的保障能力较弱。2023 年末公司现金短期债务比为 0.41，考虑到公司实际可动用现金类资产相对不足，资产流动性偏弱，公司面临的债务压力较大。
- **公司存在一定或有债务风险。**截至 2024 年 6 月末，公司对外担保余额合计 50.00 亿元，占同期末所有者权益的比重为 24.51%，担保对象均为当地国有企业，大部分无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
宁乡市城发投资控股集团有限公司	宁乡市人民政府	宁乡市最核心平台	911.57	401.84	48.79
长沙蓝月谷集团有限公司	宁乡经济技术开发区管理委员会	宁乡经开区核心的开发建设和运营主体，主要负责宁乡经开区的开发、建设、管理及运营	564.37	224.78	24.41
宁乡市国资集团有限公司	宁乡市人民政府	主要负责宁乡市一环以内和洩东新城片区范围内城市基建、棚户区改造和土地一级开发业务	532.03	192.81	19.33
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	宁乡经开区开发建设和运营主体	517.42	202.90	20.03
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	宁乡高新区重要的建设、融资主体	458.00	187.10	25.96

注：上表中财务数据均为 2023 年末/2023 年度数据。

资料来源：同花顺 iFinD，公开评级报告及宁乡经开投提供，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是宁乡经开区重要的开发建设及运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宁乡市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在：一方面，公司与宁乡市政府的联系等级为非常紧密，宁乡经开区管委会作为公司实际控制人，对公司支持力度较大，公司业务主要来源于宁乡经开区管委会，但考虑到近年常态下宁乡市委书记兼任宁乡经开区党工委负责人，宁乡市政府对公司经营具有重大影响。另一方面，公司对宁乡市政府非常重要，公司收入主要来自土地开发、工程项目建设等，其对当地基础及配套设施建设贡献很大，公司已公开发行多期债券，如果违约对宁乡市金融生态环境和融资成本会产生实质性影响。同时，中证鹏元认为宁乡市政府提供支持的能力很强，主要体现在宁乡市在 2023 年第二十三届县域经济基本竞争力排名中位居全国百强第 16 位，GDP 和人均 GDP 在湖南省内区县均位于前列。

一、主体概况

公司原名“宁乡科技工业园建设投资开发有限公司”，由宁乡科技工业园管理委员会¹于2001年2月出资设立，初始注册资本为0.1亿元。2023年9月，根据宁乡经开区国有资产整合优化工作部署，宁乡经开区管委会将其持有的公司100%股权划转至长沙蓝月谷集团有限公司（以下简称“蓝月谷集团”），公司控股股东由宁乡经开区管委会变更为蓝月谷集团。截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，控股股东为蓝月谷集团，持股比例为100%，实际控制人为宁乡经开区管委会。

公司作为宁乡经开区开发建设和运营主体，受宁乡经开区管委会委托负责区域内土地开发和工程建设等工作。截至2024年6月末，公司纳入合并范围的子公司共9家，详见附录四。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年上半年经济总体平稳，结构分化；下半年以改革促发展，大力扩内需，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时储备增量举措

2024 年上半年，国内经济运行整体平稳，转型升级稳中有进。上半年实际 GDP 同比增长 5.0%，结构有所分化，出口和制造业投资成为主要拉动力，消费和基建投资平稳，房地产投资维持低位；城镇调查失业率平均值为 5.1%，稳中有降；CPI 同比上涨 0.1%，物价水平小幅回升；货物进出口总额达 21.2 万亿元，创历史同期新高。

展望下半年，稳增长诉求提升，以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险。宏观政策预计加大逆周期调节力度，大力扩内需尤其是提振消费，因地制宜发展新质生产力，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，落实存量和储备增量政策，双管齐下。货币政策保持支持性，维持流动性合理充裕，降息降准仍可期，为实体经济创造良好的货币金融环境；结构性货币政策继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步疏通利率传导机制，加强预期引导，保持汇率的均衡稳定，将二级市场买卖国债纳入新的政策工具箱，完善货币政策新框架。财政政策把握节奏，加快专项债发行使用进度，合理扩大地方政府专项债券支持范围，持续用好超长期特别国债，推进财税体制改革。完善和落实一揽子化债方案，创造条件加快化解基础设施投资类企业债务风险，市场化转型提速。房地产领域聚焦因城施策、各地自主决策，消化存量和优化增量，继续去库存，进一步防范风险，加大保交房力度；完善“市场+保障”的住房双轨制目标，深入推进房地产改革，促进房地产市场高质量发展。

当前中国正处在新旧动能转换的关键期，进一步全面深化改革，牢牢把握高质量发展这个首要任务。

¹ 宁乡科技工业园管理委员会系宁乡经济技术开发区管理委员会前身。

内外部环境依然复杂严峻，海外主要发达经济体增速有所放缓，美国降息有望开启，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性上升。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足，需要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动能。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，短期波动不会改变长期向好大势，不断培育壮大新质生产力，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

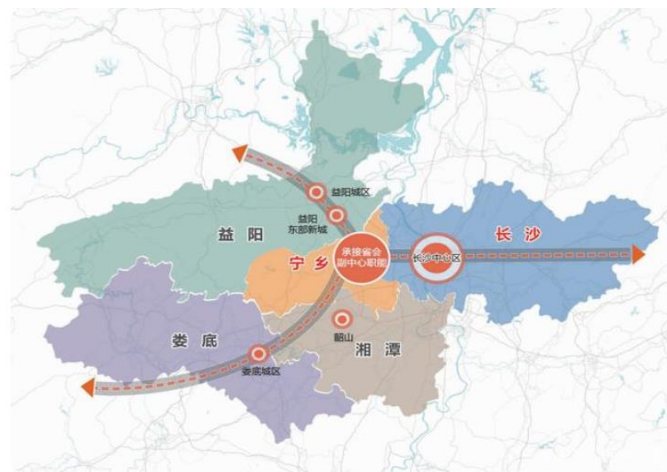
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

宁乡市为湖南湘江新区的重要组团，经济实力相对较强，储能材料及家电产业发展较好，近年在六大主导产业推动下经济保持增长，未来有望依托湖南湘江新区及长沙市“西提”策略，融入长沙特大城市建设发展及渝长厦经济横轴，持续获得发展动能

区位特征：宁乡市位于长沙市西部，为湖南湘江新区的重要组团、长株潭城市群和环洞庭湖经济圈的结合部，交通区位条件良好，系全国第四个拥有两个国家级开发区的县级市。宁乡市为湖南省辖县级市，由长沙市代管，位于长沙市西部，地处湘江下游西侧和湘东偏北的洞庭湖南缘地区，为湖南湘江新区的重要组团，即长沙市作为中心城市带动中西部发展的过渡带、长株潭城市群和环洞庭湖经济圈的结合部。宁乡市总面积 2,906 平方千米，下辖 4 个街道、21 个镇、4 个乡，并拥有国家级宁乡经济技术开发区（2010 年获批）和国家级宁乡高新技术产业开发区（2022 年新获批），为全国第四个同时拥有两个国家级开发区的县级城市。宁乡市交通区位条件良好，2 小时交通圈辐射全国主要经济圈范围，距离长沙市政府 23 公里、武广、沪昆高铁长沙站 40 公里，距黄花国际机场 50 公里，30 分钟全方位对接长沙主城区。“十四五”时期，宁乡将进入高速、高铁“双高”联通时代，2022 年宁韶高速竣工通车，渝长厦高铁（长益常段）开通运营，宁乡全面融入全国高铁网。宁乡市生态优良，旅游资源丰富，先后被列为全国优质米、瘦肉型猪、水产品生产基地，粮食产量、生猪调出量居于全国前列，拥有国家 5A 级景区 1 个、4A 级景区 3 个、国家级旅游度假区及风景名胜区各 1 个，入选国家全域旅游示范区创建名单。2022 年末宁乡市区域常住人口 127.35 万人，与第七次全国人口普查的 126.33 万人相比，人口呈净流入状态。

图1 宁乡区域发展格局规划



资料来源：宁乡市国土空间总体规划（2020-2035 年）

经济发展水平：宁乡市经济实力虽在长沙市下属区县中排名靠后，但在国内中部地区的区县中竞争实力相对较强；工业系当地经济的主要增长动力。2023年宁乡市地区生产总值达1,269.88亿元，在长沙市下属区县中排名第7，排名靠后，但整体经济体量和人均GDP水平表现相对较好，在2023年第二十三届县域经济基本竞争力排名中位居全国百强第16位²相比去年前进1位，国内中部地区第3位。2023年宁乡市地区生产总值增速为4.7%，三次产业结构由上年的11.4:42.0:46.6调整为11.0:42.3:46.7，规模以上工业增加值增长6.2%，高于湖南省同期1.1个百分点，系带动区域经济增长的主要动力。2023年社会消费品零售总额增速由负转正增长5.1%，但固定资产投资增速继续大幅下滑，其主要系2023年房地产市场行情影响，房地产投资增速持续大幅下滑，2023年房地产开发投资下降37.4%；商品房销售面积101.5万平方米，增长2.0%。

表1 2023年长沙市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
雨花区	2,501.7	5.0%	19.41	83.12	-
长沙县	2,129.52	4.7%	14.84	137.54	153.15
浏阳市	1,735.7	5.0%	12.14	106.06	145.67
岳麓区	1,646.05	5.3%	9.89	242	220.2
芙蓉区	1,381.58	4.8%	21.47	39.57	-
天心区	1,362.88	5.1%	15.24	75.23	-
宁乡市	1,269.88	4.7%	9.92	83.86	154.27
开福区	1,234	4.0%	13.99	65.38	1.20
望城区	1,070.61	4.2%	10.88	43.51	4.23

注：1）宁乡市人均 GDP 来源于统计公报，浏阳市人均 GDP 按第七次人口普查数据计算，其余区县按 2023 年年末常住人口数计算；2）“-”数据未公告。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 宁乡市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,269.88	4.7%	1,227.06	4.7%	1,167.02	7.3%
固定资产投资	-	-19.8%	-	1.0%	-	8.3%
社会消费品零售总额	522.48	5.1%	497.19	1.6%	489.44	15.3%
进出口总额	-	-	-	25.9%	-	-
人均 GDP（元）		99,206		96,353		92,098
人均 GDP/全国人均 GDP		111.02%		112.43%		113.73%

注：1）人均 GDP 来源于统计公报数据；2）2022 年进出口总额增速来自 2023 年政府工作报告；3）“-”数据未公告。

资料来源：2021-2023 年宁乡市国民经济与社会发展统计公报，2023 年政府工作报告，中证鹏元整理

产业情况：宁乡市构建了食品加工、储能材料、智能终端、装备制造、新材料、孕婴童及时尚鞋服等六大主导产业，储能材料产业链实现产值占全省产值份额较高。宁乡市构建了食品加工、储能材料、

²排名数据来源于中郡研究所发布的《第二十三届县域经济与县域发展监测评价报告》，该排名不包括地级市市辖区。

智能终端、装备制造、新材料、孕婴童及时尚鞋服六大主导产业，其中，工程机械龙头企业包括三一汽车起重机械有限公司、星邦重工、飞翼股份等，智能家电代表企业为格力电器，新型复合材料代表企业包括吉唯信、微纳坤宸等；精细化工新材料代表企业包括松井新材、邦弗特、族兴、中岩建材等，锂电池全产业链代表企业包括比亚迪、邦普循环、杉杉新能源、中伟新能源等，食品及农产品加工产业龙头企业包括加加集团、华润怡宝、小洋人乳业等。2023年宁乡市规模以上工业增加值比上年增长6.2%。全年宁乡市经开区、高新区规模以上工业增加值占全市全部规模工业增加值的93%，先进储能材料产业链实现产值585亿元，占全省比重50%。工程机械产业链实现产值319亿元，增长13.7%，三一重起、星邦智能海外销售占比50%左右。智能家电智能硬件产业链产值增长11.1%，长沙格力建成总部外最大基地。食品及农产品加工产业集群实现产值135亿元，华润怡宝建成华润旗下国内最大饮料生产基地，朴诚乳业华中总部生产基地成功落地。生命科学产业集群产值增长11.7%，新引进产业链项目14个，国家药监局批准的三类医疗器械生产许可证增至11张，楚天科技生命科学产业基地入选全省“十大产业项目”。

发展规划及机遇：宁乡市将在发展现有主导产业的基础上，依托湖南湘江新区及长沙市“西提”策略，承担长沙西翼主引擎功能，融入长沙特大型城市建设发展及渝长厦经济横轴。长沙市“十四五”规划中，对西部地区的发展策略为“西提”，即依托科教优势，提升西部板块创新能级，大力发展科技研发、高新技术和文化创意产业。宁乡市计划在“十四五”时期，依托金洲新城建设，承担长沙西翼主引擎功能，全方位融入长沙特大型城市建设发展；依托宁乡高铁新城建设，推动宁乡融入渝长厦经济横轴，联通京广经济纵轴；依托湖南湘江新区，主动融入以长沙、岳阳、郴州为“一核两极”的湖南自贸试验区建设，对接“长沙·麓谷创新谷”、“株洲·动力谷”、“湘潭智造谷”三谷建设；重点打造先进装备制造（含智能家电家居）产业集群、新材料（含先进储能材料）产业集群、食品及农产品加工产业集群，培育壮大以医疗器械及大健康、美妆及孕婴童鞋服、绿色建筑、军民融合为主的新兴产业，改造升级鞋服、门业等传统产业。

财政及债务水平：近年来宁乡市财力稳步提升，一般公共预算收入质量及财政自给能力表现尚可。随着企业倍增、招大引强、培育潜力企业等举措的实施，同时宁乡市以建设“工业强市”为总揽，落实“纾困增效”十条措施，推动宁乡市一般公共预算收入快速增长。2023年，宁乡市实现一般公共预算收入83.86亿元，增长6.06%，增速低于近三年复合增长率，其中，税收占比66.00%，连续三年占比下滑。2023年宁乡市财政自给率为61.78%，表现尚可。政府性基金收入方面，2023年由负转正增长6.43%，达到154.27亿元。政府债务方面，截至2023年末宁乡市地方政府债务余额为210.48亿元，增速低于一般公共预算收入。

表3 宁乡市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	83.86	79.07	72.81
税收收入占比	66.00%	75.55%	77.20%
财政自给率	61.78%	60.59%	61.04%
政府性基金收入	154.27	144.96	160.65
地方政府债务余额	210.48	204.13	173.66

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2021-2023年宁乡市财政预算执行情况，中证鹏元整理

宁乡经开区系国家级经济技术开发区，目前已形成了以智能家电、绿色食品为主导，以新材料为特色的“两主一特”产业，近年实力持续提升

宁乡经开区成立于1998年，2002年成为省级开发区，2010年成为国家级开发区，《中共长沙市委长沙市人民政府关于明确宁乡经济技术开发区管理体制的意见》（长发[2013]6号）中明确其管委会为省委、省政府副厅级派出机构，委托长沙市委、市政府管理，宁乡经开区党工委负责人和宁乡市市委书记为同一人担任，经济管理事务由宁乡经开区管委会负责，社会管理事务由宁乡市负责。其地处长沙“西线工业走廊”核心位置，是湖南湘江新区统筹区和发展建设的重要板块，主体园区规划控制面积60平方公里，建成区面积25平方公里，托管宁乡农科园，先后获评中国食品工业示范园区、国家知识产权试点园区、国家绿色园区、长江经济带国家级转型升级示范开发区等荣誉，并蝉联“中国先进制造业百强园区”，在工信部赛迪研究院发布的“2022中国先进制造业百强园区”中排名70位，较上年前进16位。

宁乡经开区现有企业500多家，其中规模以上企业217家、高新技术企业142家、本土上市企业3家、500强投资企业18家，形成了以智能家电、绿色食品为主导，以新材料为特色的“两主一特”产业。智能家电产业重点发展白色家电、智能终端、智能硬件和智能家居，形成了以格力、欣旺达和斗禾科技等为龙头，以及70多家配套企业组成的产业链；绿色食品产业重点发展液态食品、休闲食品、农副产品精深加工，拥有加加食品、华润怡宝、康师傅、青岛啤酒、洽洽食品、小洋人乳业、好益多乳业、绝味食品、金健速冻、裕湘面业、中百罗森等60多家品牌企业；新材料产业重点发展先进储能材料、新型涂料、绿色建材，已引进中伟新能源、松井股份、合纵科技、中财化建、联塑科技、湖南建工等60多家优质企业。2023年宁乡经开区规模工业增加值同比上升7.6%，固定资产同比上升4.3%，税收增长22.6%，经济及财政实力持续提升。

三、经营与竞争

公司为宁乡经开区重要的开发建设和运营主体，近年公司营业收入主要来源于土地开发业务和工程建设业务，土地开发业务可持续性较好，但土地出让受房地产市场行情和政府土地规划影响较大，工程建设和土地整理项目结算和回款受宁乡经开区管委会安排影响较大

公司作为宁乡经开区重要的开发建设和运营主体，土地开发和工程建设业务是公司近年营业收入和毛利润贡献的主要来源。2021-2023年公司营业收入波动增长，其中土地开发业务收入规模波动下降，主要系土地整理业务结算规模下降所致；受项目建设进度及政府结算进度影响，工程建设业务收入规模持续上升；其他业务主要为房屋租赁和销售业务，由于厂房出售规模波动及公司部分在建厂房的逐步完工，公司其他业务收入波动增长。

毛利率方面，土地开发业务毛利率维持在较高水平，工程建设业务毛利率保持平稳。因出让的工业用地地价较低，2021年土地开发业务毛利率相对较低；由于当期出售厂房的成本较高，2021年其他业务毛利率偏低。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	8.68	43.32%	40.00%	10.64	56.21%	39.39%	9.99	51.35%	34.35%
工程建设	7.30	36.44%	15.00%	6.79	35.86%	15.00%	6.20	31.87%	15.00%
其他	4.05	20.24%	62.74%	1.50	7.92%	64.46%	3.26	16.78%	7.45%
合计	20.03	100.00%	35.49%	18.93	100.00%	32.63%	19.45	100.00%	23.67%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）土地开发业务

公司土地储备量较充足，业务可持续性较好，但土地出让受房地产市场行情和政府土地规划影响较大，土地整理项目结算和回款受宁乡经开区管委会安排影响较大，且公司面临较大的项目资金支出压力

公司本部负责统一开发宁乡经开区范围内的土地，包括新征收土地、旧城改造土地实施成片整理、征地补偿、拆迁安置和土地平整等。公司目前土地开发业务模式主要有开发转让土地和土地整理土地两类。（1）开发转让土地：由公司自行通过招拍挂购入土地或宁乡经开区管委会注入土地，根据园区规划、市场需求等因素制定开发转让计划，在长沙市公共资源中心挂网转让或者委托宁乡市自然资源局进行土地出让。在土地成交后，土地竞得人与公司或与宁乡市自然资源局签订土地使用权转让（出让）相关合同并缴纳土地价款。政府将土地出让价款扣除相关税费后根据公司实际经营情况与公司结算并确定拨付金额，公司据以确认土地开发收入；（2）土地整理土地：公司与宁乡经开区管委会签订了《宁乡经济技术开发区土地整理投资协议》及其《补充协议》，由公司负责土地开发整理项目的全部投融资，在土地整理项目竣工并验收合格后，宁乡经开区管委会对投入成本进行评审并出具的投资审定书，以确定公司收益及款项支付安排，收益还包括一定比例的投资回报。由于土地整理业务结算规模下降，近年土地开发业务收入规模波动下降；毛利率方面，2021年因出让的工业用地地价较低导致毛利率相对较低。

截至2024年6月末，公司主要在开发土地项目预计总投资129.65亿元，已投资103.59亿元，尚需投资26.06亿元。考虑到公司在开发土地仍有较大规模的未出让面积，且截至2023年末公司存货中存量土地

的账面余额达63.94亿元，公司土地开发业务可持续性较好，但土地出让易受房地产市场行情和土地规划影响，且公司土地开发项目尚需投资规模较大，给公司带来较大的资金支出压力。

表5 截至 2024 年 6 月末公司在开发土地情况（单位：亩、亿元）

项目名称	总开发面积	已出让面积	预计总投资	已投资
宁乡大道两厢地块	2,320.00	1,047.68	15.08	14.9
沕水湾片区	2,310.00	751.19	17.09	11.6
智能家电制造产业片区	2,500.00	1,017.70	18.75	12.43
金洲大道地块	1,470.00	416.41	9.56	8.95
长常高速公路以北、宁乡大道以东，檀白路以南地块	3,100.00	1,262.34	22.32	16.72
动力谷片区	3,163.43	992.85	20.56	18.52
特色食品产业城片区	1,565.00	803.02	10.17	8.91
康美谷片区	607.64	261.67	8.95	6.23
其他零星地块	1,024.36	462.35	7.17	5.33
合计	18,060.43	7,015.21	129.65	103.59

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程建设业务

公司在建委托建设项目储备规模不大，但后续收入仍有一定保障，项目回款受宁乡经开区管委会安排影响较大，自营项目能否实现预期收益存在一定不确定性且给公司带来一定资金支出压力

公司根据经开区管委会的统一部署，承担宁乡经开区的基础及配套设施项目建设，目前公司工程建设收入均来自委托建设项目。业务模式方面，公司与宁乡经开区管委会或宁乡经开区实业集团有限公司（以下简称“实业集团”，由宁乡经开区管委会全资持股）签订了基础及配套设施委托建设协议，约定由公司负责基础及配套设施项目的投融资和建设施工管理，并在规定时限内将竣工后的项目交付宁乡经开区管委会，由宁乡经开区管委会财评中心审计投资额（工程造价成本），并约定宁乡经开区财政或实业集团等负有支付责任单位按照审计确认的投资额加投资收益（一般为15%-20%）在一定期限内（一般为3年）支付价款，公司按验收项目投资额结转成本并按投资额加投资收益（扣除相应税费）确认工程建设收入。

受项目建设进度及政府结算进度影响，2021-2023年公司工程建设业务收入规模有所上升，毛利率保持稳定。

表6 2021-2023 年工程建设业务收入情况（单位：亿元）

期间	项目名称	项目建设总成本	确认收入
2023 年	船形山二段	1.77	2.08
	檀金路	1.17	1.38
	金洲大道	1.02	1.20
	经远路	0.84	0.99
	宁朱公路	0.15	0.18

	石长铁路指挥部	0.16	0.19
	石长铁路	0.43	0.50
	华燊	0.66	0.77
合计		6.20	7.30
2022年	船形山路	1.11	0.95
	创新路	0.33	0.28
	三环路	5.35	4.54
合计		6.79	5.77
2021年	永佳东路	3.14	2.67
	石泉安置小区	1.51	1.29
	花明北路	1.18	1.00
	付家塘过渡棚	0.36	0.31
合计	-	6.20	5.27

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年6月末，公司在建委托建设项目主要有檀金路东延线、沿河北路提质改造项目等，预计总投资2.52亿元，已投资1.41亿元，在建建设项目储备规模不大，但考虑到公司存货中有较大规模的已完工待结算的项目投资（截至2023年末，公司配套设施建设成本余额为151.69亿元），后续收入有一定保障，但回款受宁乡经开区管委会安排影响较大。

截至2024年6月末，公司主要在建自营项目预计总投资10.68亿元，已投资4.95亿元，未来尚需一定投资规模，增加了公司的资金支出压力，未来能否实现预期收益存在一定不确定性。

表7 截至2024年6月末公司主要在建委托建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	建设期间
檀金路东延线	0.30	0.20	2024.01-2024.12
沿河北路提质改造项目	1.06	0.42	2024.01-2025.06
农村产业融合发展示范园建设项目	0.84	0.47	2024.01-2025.12
开拓路(玉屏路-船形山路)道路工程	0.32	0.32	2024.01-2024.12
合计	2.52	1.41	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 截至2024年6月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	收益来源	建设期间
宁乡经开区动力谷建设项目	6.37	2.58	园区综合运营	2021.12-2024.11
宁乡经开区智慧停车场项目	3.81	2.07	停车费等	2022.12-2024.12
宁乡经开区综合能源服务项目（一期）	0.50	0.30	光伏发电等	2022.11-2023.7
合计	10.68	4.95	-	-

注：宁乡经开区综合能源服务项目（一期）实际建设期间较计划有所延迟。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

房屋租赁和销售业务对公司收入形成一定补充，但该业务受当地招商引资政策、营商环境以及房

地产行情等因素较大

公司其他业务板块主要包括房屋租赁业务以及房屋（含安置房）、厂房销售、油品销售等业务。其中房屋租赁业务主要为公司出租自营项目中的标准厂房、写字楼、人才公寓及配套的商铺等，按合同约定收取房屋租金；房屋销售业务主要包括安置房、商品房和厂房销售。房屋、厂房的租赁和销售易受当地招商引资政策、营商环境以及房地产行情等需求密切相关，其未来收入存在一定不确定性。

由于2022年厂房转让规模较小，同期其他收入规模相对较低；2023年公司其他收入规模大幅上升，主要是由于租赁业务收入和房屋厂房销售收入规模均增加所致。由于2023年美妆谷一期项目、智能制造片区蓝月谷冰洗生产基地项目（一期）完工，公司可出租建筑面积增加51.79万平方米，导致同期租赁业务收入规模上升。

（四）外部支持

宁乡经开区管委会多次向公司注入资金、股权、停车场等资产和给予财政补贴，有效提升了公司资本实力及利润水平

公司系宁乡经开区重要的开发建设和运营主体，宁乡经开区管委会在资产注入、财政补贴等方面给予公司很大支持。

资产注入方面，自成立以来公司收到宁乡经开区管委会注入资金、土地、砂石采矿权等资产合计超100.00亿元，计入资本公积；此外，2019年和2020年期间收到分别宁乡经开区管委会注入货币资金5.00亿元和7.00亿元，2023年收到股东蓝月谷集团注入货币资金7.00亿元，计入实收资本，资本实力大幅增强。

补贴方面，2021-2023年，公司分别获得财政补贴2.16亿元、1.30亿元和1.40亿元，有效提升了公司的利润水平。

表9 公司近年资本公积主要变化情况（单位：万元）

年度	资本公积变化内容	入账方式	价值
2023年	宁乡经开区管委会向公司划转砂石采矿权	评估价值	30,068.89
	宁乡经开区管委会向公司注入资金	账面价值	75,000.00
2022年	宁乡经开区管委会向公司注入资金	账面价值	113,716.00
2021年	宁乡经开区管委会向公司注入资金	账面价值	107,948.40
	长沙宁京资产管理合伙企业（有限合伙）增加对宁乡经济技术开发区经湘基础设施建设有限公司子公司债转股投资	账面价值	13,275.00
2019年	宁乡经开区管委会向公司注入资金	账面价值	97,500.00
2017年	宁乡经开区管委会将部分国有在建项目划转至长沙顺泰投资管理有限公司	账面价值	76,411.47
2016年	宁乡经开区管委会置换公司土地资产	评估价值	73,905.83
2015年	宁乡经开区管委会置换公司土地资产	评估价值	26,563.32
2013年	宁乡经开区管委会划拨土地资产至公司	评估价值	149,918.78
2012年	宁乡经开区管委会划拨土地资产至公司	评估价值	260,592.64

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、财务分析

财务分析基础说明

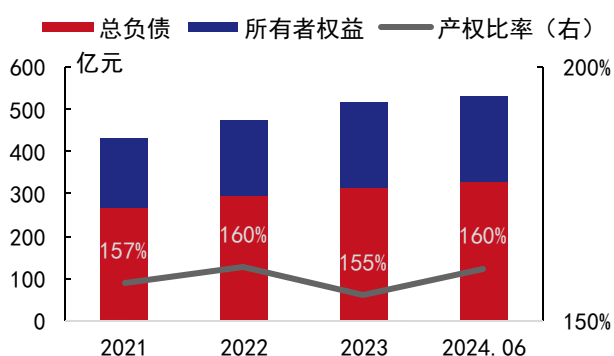
以下分析基于公司公开披露的由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年三年连审审计报告、2022-2023年审计报告及公司未经审计的2024年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年纳入合并范围的子公司增加2家，2022年纳入合并范围的子公司增加3家，2023年公司纳入合并范围的子公司减少2家，2024年1-6月减少1家，具体情况见附录五。截至2024年6月末，公司纳入合并范围的子公司共9家，详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产以土地开发和工程项目投入、应收和预付款项、土地和房产为主；公司工程建设和土地开发项目的结转受政府结算安排影响较大且回款时间存在不确定性，应收及预付款项回收时间不确定且对公司资金形成较大占用，部分土地、房产和应收账款因借款抵质押而受限，公司资产整体流动性偏弱

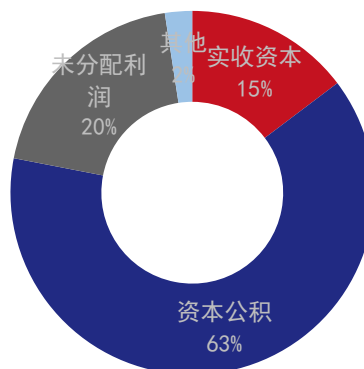
随着股东注资和宁乡经开区管委会的资产注入，公司所有者权益持续增长，但公司权益对债务的覆盖程度不高。截至2024年6月末，公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润和资本公积构成，其中资本公积主要为宁乡经开区管委会注入的资金、土地和房产。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2024年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产规模持续增长，资产以土地开发和工程项目投入、应收和预付款项、土地和房产为主，截至2024年6月末，上述资产占总资产比重超85%。

存货为公司最主要的资产，随着在建项目的投入，近年规模持续增长。截至2024年6月末，公司存货中配套设施建设成本为159.43亿元，土地整理成本为105.86亿元，工程建设和土地开发项目的结转受政府结算安排影响较大且回款时间存在不确定性；存量土地账面价值为63.94亿元，主要为宁乡市区域

的商住用地、工业用地和城镇住宅用地等，其中账面价值11.65亿元的存量土地暂未办妥产权证书，账面价值为34.94亿元的存货因借款抵押或质押而使用受限。

截至2024年6月末，公司应收账款主要为应收宁乡经开区管委会的工程款（6.36亿元），占应收账款总额的比重为96.02%。公司其他应收款主要为应收宁乡经开区管委会及其下属公司的往来款项，2024年6月末前五大对象往来款合计68.04亿元，合计余额占比82.75%。公司预付账款主要为预付宁乡市财政局、宁乡市征地拆迁事务所等单位的土地拆迁款和土地款等。公司应收款项的对手方主要为宁乡经开区管委会及当地国企，回收风险不大，但对公司资金形成较大占用，且回收时间存在一定不确定性。

公司投资性房地产主要由房屋建筑物、土地使用权等构成，采取公允价值模式计量，存在一定价值波动风险。随着美妆谷一期项目、智能制造片区蓝月谷冰洗生产基地项目（一期）完工后从在建工程转入，2023年公司投资性房地产规模大幅提升。由于宁乡经开区管委会向公司注入砂石权3.01亿元，2023年公司新增其他非流动资产，暂未实现收益。截至2024年6月末，公司保有较大规模的货币资金。

截至2024年6月末，公司受限资产账面价值合计52.38亿元，占同期末总资产的比重为9.86%，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年6月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.12	4.16%	19.69	3.81%	16.70	3.50%	18.54	4.28%
应收账款	6.62	1.25%	8.52	1.65%	7.60	1.59%	6.91	1.59%
预付款项	10.26	1.93%	7.76	1.50%	5.52	1.16%	11.03	2.55%
其他应收款	82.23	15.48%	82.02	15.85%	64.88	13.61%	64.68	14.93%
存货	339.51	63.92%	326.66	63.13%	311.05	65.23%	274.23	63.30%
流动资产合计	463.13	87.20%	446.97	86.38%	408.07	85.58%	379.09	87.51%
在建工程	2.11	0.40%	2.98	0.58%	25.24	5.29%	23.66	5.46%
投资性房地产	49.61	9.34%	49.61	9.59%	28.13	5.90%	17.14	3.96%
其他非流动资产	3.01	0.57%	3.01	0.58%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	68.00	12.80%	70.45	13.62%	68.78	14.42%	54.11	12.49%
资产总计	531.13	100.00%	517.42	100.00%	476.84	100.00%	433.20	100.00%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入规模有所波动但可持续性较好，政府补助对公司利润形成有力支撑

公司作为宁乡经开区重要的开发建设和运营主体，土地开发和工程建设业务是公司近年营业收入和毛利润贡献的主要来源。受厂房租售收入增加影响，2021-2023年公司营业收入波动增长。毛利率方面，公司土地开发业务毛利率维持在较高水平，工程建设业务毛利率保持平稳。因出让的工业用地地价较低，2021年土地开发业务毛利率相对较低；由于当期出售厂房成本较高，2021年其他业务毛利率相对偏低。

截至 2024 年 6 月末，公司在开发土地面积较大，主要在建工程建设项目较多，后续随着土地开发业务推进和工程建设项目的完工结算，公司收入较有保障。但土地开发业务易受房地产市场和土地规划影响；工程建设项目易受当地政策、实际验收及结算进度影响。

公司其他收益均系政府补助，2021-2023 年其他收益与营业外收入中政府补助占利润总额比分别为 63.63%、33.14% 和 26.20%，是公司利润总额的重要来源。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	9.21	20.03	18.93	19.45
营业利润	1.93	5.34	3.96	3.46
其他收益	0.89	1.40	1.30	2.16
利润总额	1.93	5.36	3.92	3.39
销售毛利率	29.54%	35.49%	32.63%	23.67%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

近年公司债务规模持续上升，现金类资产对短期债务覆盖不足，面临较大的债务压力

随着项目建设持续投入和债务滚续需求，近年公司总债务规模持续上升。公司负债主要由刚性债务及往来款构成，其中刚性债务规模较大，占总负债的比例维持在 90% 以上。

从期限结构看，公司债务以长期为主，2024 年 6 月末公司短期债务占总债务比重为 18.62%，债务期限结构良好。从融资渠道来看，以质押借款、抵押借款和抵押保证借款为主的银行借款是公司最主要的融资方式，2024 年 6 月末占公司总债务的 53%，借款方主要有农发行、国开行等政策性银行和工商银行、农业银行、建设银行、中国银行等大型国有银行及湖南银行、长沙银行、宁乡农商行等地方性银行。2024 年 6 月末债券融资占公司总债务的 41%，公司债券发行主体均为公司本部，票面利率在 2.53%-6.20% 之间。2023 年及 2024 年 1-6 月，公司共发行 9 只债券，发行金额合计为 59.13 亿元。非标融资主要是国银金融租赁股份有限公司、华夏金融租赁有限公司等金融租赁公司授信的融资租赁借款。

经营性负债方面，公司应付账款主要为应付宁乡市城市建设投资集团有限公司、中建五局第三建设有限公司等合作方的工程款，2024 年 6 月末上述前两大应付账款占应收账款总额比例为 94.42%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.12	2.79%	8.90	2.83%	6.40	2.18%	0.50	0.19%
应付账款	12.43	3.80%	12.89	4.10%	14.09	4.80%	12.45	4.70%
一年内到期的非流动负债	47.96	14.66%	37.60	11.96%	53.21	18.11%	41.23	15.56%
流动负债合计	77.31	23.63%	66.85	21.25%	80.16	27.29%	62.71	23.68%
长期借款	146.38	44.75%	143.59	45.65%	122.81	41.81%	100.64	37.99%
应付债券	95.96	29.34%	99.55	31.65%	86.64	29.49%	93.80	35.41%

长期应付款	7.41	2.26%	4.47	1.42%	3.40	1.16%	7.08	2.67%
非流动负债合计	249.81	76.37%	247.67	78.75%	213.61	72.71%	202.16	76.32%
负债合计	327.12	100.00%	314.52	100.00%	293.77	100.00%	264.87	100.00%
总债务	306.49	93.69%	294.97	93.78%	275.29	93.71%	247.04	93.27%
其中：短期债务	57.08	17.45%	47.70	15.17%	62.81	21.38%	45.73	17.26%
长期债务	249.41	76.24%	247.26	78.62%	212.48	72.33%	201.31	76.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，公司近年资产负债率变动不大。随着厂房租售收入规模增加，近年公司 EBITDA 利息保障倍数波动上升，但经营获利对利息支出的保障能力较弱。短期偿债能力方面，近年公司现金短期债务比有所波动，2023 年末公司现金短期债务比为 0.41，现金类资产相对不足，考虑到资产流动性偏弱，且土地开发和工程建设项目仍需较大规模的投资，公司面临的债务压力和资金压力较大。截至 2024 年 6 月末，公司银行授信余额为 85.47 亿元，未来需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 6 月	2023 年	2022 年	2021 年
资产负债率	61.59%	60.79%	61.61%	61.14%
现金短期债务比	0.39	0.41	0.27	0.41
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.40	0.46

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现较好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关说明，公司过去一年未因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的相关说明，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、产品质量或安全问题而受到政府部门处罚，也不存在拖欠员工工资、社保，工作环境严重影响员工健康，发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司依据《公司法》及其他有关法律法规的要求，建立了法人治理结构，制定了公司章程，设立了董事会、监事会及经营层的治理机制。在组织机构设置方面，公司本部设置了金融发展部、工程技术部、资产运营部、财务管理部、综合管理部和纪检监察审计室 6 个职能部门。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2024年8月30日）及控股股东蓝月谷集团（报告查询日：2024年9月2日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2024年6月末，公司对外担保余额合计50.00亿元，占同期末所有者权益的比重为24.51%，担保对象均为当地国有企业，大部分无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表14截至2024年6月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保起止时间	担保余额	反担保方式
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2020/07/28-2030/07/27	25,100.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2021/07/28-2036/07/25	26,200.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2019/09/24-2034/09/22	22,081.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2019/11/12-2034/09/22	4,678.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2020/03/19-2034/09/22	1,086.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2024/01/19-2025/01/19	23,500.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2019/09/29-2029/09/29	6,200.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2020/01/02-2029/09/29	28,300.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2020/08/12-2029/09/29	8,800.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2020/05/29-2025/05/29	2,235.37	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2024/03/22-2025/03/22	9,000.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2023/12/26-2024/12/26	1,000.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2024/01/05-2027/01/05	19,400.00	无
湖南宁乡农产品加工创业园建设投资有限公司	2024/01/05-2025/01/05	10,000.00	无
宁乡市金玉工业发展投资有限公司	2023/05/26-2038/05/25	19,964.00	无
宁乡市金玉工业发展投资有限公司	2023/06/02-2038/05/25	9,911.11	无
宁乡市金玉工业发展投资有限公司	2024/05/13-2025/05/12	13,500.00	无
宁乡市金玉工业发展投资有限公司	2022/10/21-2024/10/20	19,400.00	无
宁乡市国资投资控股集团有限公司	2022/03/11-2025/03/10	27,000.00	有
宁乡经开区实业集团有限公司	2022/04/28-2027/04/28	28,000.00	无
宁乡经开区实业集团有限公司	2024/06/06-2025/06/05	12,500.00	无
宁乡经开区实业集团有限公司	2023/04/25-2026/04/25	24,900.00	无
宁乡经开区实业集团有限公司	2024/02/27-2027/02/27	20,000.00	无
长沙蓝月谷城市运营管理有限公司	2022/06/24-2041/06/23	20,000.00	无
长沙蓝月谷城市运营管理有限公司	2022/09/27-2041/06/23	30,000.00	无
长沙蓝月谷城市运营管理有限公司	2023/01/01-2041/06/23	20,000.00	无
长沙蓝月谷城市运营管理有限公司	2024/01/09-2041/06/23	15,000.00	无
长沙蓝月谷城市运营管理有限公司	2024/01/24-2041/06/23	5,000.00	无

长沙蓝月谷城市运营管理有限公司	2023/08/23-2024/08/23	20,000.00	无
长沙蓝月谷资产运营有限公司	2023/08/18-2024/08/18	20,000.00	无
长沙蓝月谷房地产开发有限公司	2023/06/29-2048/05/20	7,200.00	无
合计		499,955.48	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、外部特殊支持分析

公司是宁乡经开区重要的开发建设和运营主体，由宁乡经开区管委会间接持有公司100%股权，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宁乡市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下两个方面：

(1) 公司与宁乡市政府的联系等级为非常紧密，因宁乡经开区管委会间接持有100%公司股权，宁乡市政府未持有公司股权，业务主要来源于宁乡经开区管委会而非宁乡市政府，且近年受到宁乡经开区管委会支持力度较大，但考虑到近年常态下宁乡经开区党工委负责人兼任宁乡市委书记，宁乡市政府对公司经营具有重大影响。

(2) 公司对宁乡市政府非常重要，公司系宁乡经开区开发建设和运营主体，其收入主要来自土地开发、工程项目建设等，其对当地城市建设贡献很大。作为宁乡经开区管委会下属重要的开发建设和运营主体，我们认为政府将付出一定的努力和成本才能取代公司。此外，因公司公开发行多只债券，如果违约对宁乡市金融生态环境和融资成本会产生实质性影响。

七、结论

宁乡市系全国百强县，宁乡经开区系国家级经济技术开发区和湖南湘江新区发展建设的重要板块，区域存在较大的发展空间。公司作为宁乡经开区开发重要的开发建设和运营主体，主要从事宁乡经开区范围内土地开发和工程建设等业务，虽然公司资产流动性偏弱，且公司土地开发和工程建设项目尚需较多投入，存在较大的资金平衡压力和债务压力，且面临一定或有负债风险，但公司土地开发业务可持续性较好，未来可持续获得土地开发收入、工程建设收入等，同时公司继续获得当地政府较大外部支持。总体来看，公司抗风险能力较强。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

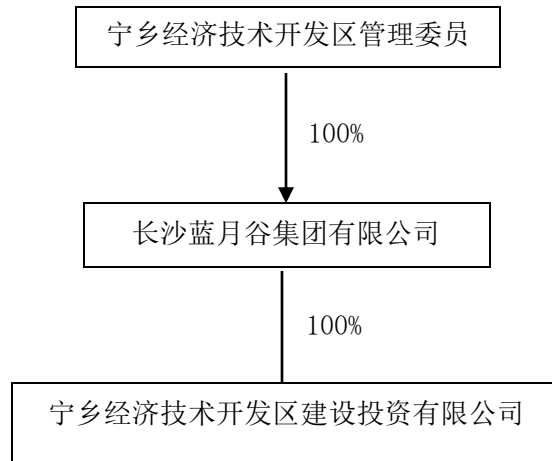
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年6月	2023年	2022年	2021年
货币资金	22.12	19.69	16.70	18.54
其他应收款	82.23	82.02	64.88	64.68
存货	339.51	326.66	311.05	274.23
流动资产合计	463.13	446.97	408.07	379.09
非流动资产合计	68.00	70.45	68.78	54.11
资产总计	531.13	517.42	476.84	433.20
短期借款	9.12	8.90	6.40	0.50
一年内到期的非流动负债	47.96	37.60	53.21	41.23
流动负债合计	77.31	66.85	80.16	62.71
长期借款	146.38	143.59	122.81	100.64
应付债券	95.96	99.55	86.64	93.80
非流动负债合计	249.81	247.67	213.61	202.16
负债合计	327.12	314.52	293.77	264.87
所有者权益	204.01	202.90	183.08	168.33
营业收入	9.21	20.03	18.93	19.45
营业利润	1.93	5.34	3.96	3.46
其他收益	0.89	1.40	1.30	2.16
利润总额	1.93	5.36	3.92	3.39
经营活动产生的现金流量净额	0.72	2.60	5.31	5.86
投资活动产生的现金流量净额	-0.44	-23.11	-29.90	-59.09
筹资活动产生的现金流量净额	5.28	23.47	23.10	46.26
财务指标	2024年6月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	29.54%	35.49%	32.63%	23.67%
资产负债率	61.59%	60.79%	61.61%	61.14%
短期债务/总债务	18.62%	16.17%	22.82%	18.51%
现金短期债务比	0.39	0.41	0.27	0.41
EBITDA（亿元）	--	7.50	6.40	5.70
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.40	0.46

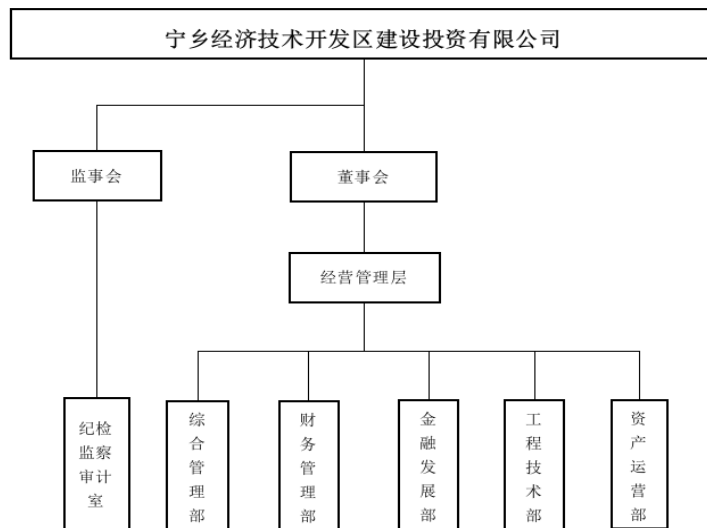
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	取得方式
长沙顺泰投资管理有限公司	100.00%	股权划转
长沙瑞达置业有限公司	100.00%	投资设立
宁乡经济技术开发区经湘基础设施建设有限公司	98.45%	投资设立
长沙蓝月谷智造产业投资有限公司	100.00%	投资设立
长沙蓝月谷冰洗项目建设开发有限公司	100.00%	投资设立
长沙蓝月谷能源有限公司	100.00%	投资设立
长沙蓝月谷智造置业有限公司	100.00%	投资设立
长沙蓝月谷动力产业建设投资有限公司	100.00%	投资设立
长沙蓝月谷石化能源有限公司	51.00%	投资设立

资料来源：公司 2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

附录五 近年公司合并报表子公司变化情况

年份	子公司名称	变化方向	所属行业	合并方式
2021 年	长沙辉永置业有限公司	增加	房地产业	投资新设
	长沙蓝月谷智造置业有限公司	增加	房地产业	投资新设
2022 年	长沙蓝月谷城市运营管理有限公司	增加	公共设施管理业	投资新设
	长沙蓝月谷动力产业建设投资有限公司	增加	商务服务业	投资新设
	长沙蓝月谷中石化能源有限公司	增加	批发业	投资新设
2023 年	长沙蓝月谷房地产开发有限公司	减少	房地产开发	股权划转
	长沙蓝月谷城市运营管理有限公司	减少	商务服务业	股权划转
2024 年 1-6 月	长沙上荣置业有限公司	减少	房地产开发	注销登记

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。