CREDIT RATING REPORT

报告名称

长沙开福城投集团有限责任公司2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 二〇二六年十月三十日

报告编号： DGZX-RP【2026】1030049

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	668.72	611.51	554.22	516.85
所有者权益	239.18	237.11	227.58	211.77
总有息债务	-	324.12	284.25	256.43
营业收入	13.22	47.33	46.13	43.98
净利润	2.25	8.17	6.95	5.06
经营性净现金流	-5.90	9.85	16.99	-27.70
毛利率	7.41	6.92	5.75	6.48
总资产报酬率	0.85	2.09	1.90	1.73
资产负债率	64.23	61.23	58.94	59.03
债务资本比率	-	57.75	55.54	54.77
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.28	1.24	0.84
经营性净现金流/总负债	-1.47	2.81	5.38	-9.66

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 宋玉丽
评级小组成员： 王思颖
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

长沙开福城投集团有限责任公司（以下简称“开福城投”或“公司”）是开福区重要的城市开发建设主体，主要负责区域内基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务。本次评级结果表明，近年来，开福区地区生产总值保持增长，公司在开福区城市开发建设领域具有重要作用，并得到政府的有力支持。但同时，公司面临一定资金支出压力；资产中以土地和项目开发成本为主的存货及应收类款项占比较高，资产流动性受到影响；总有息债务持续增长，公司短期偿债压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 长沙市为湖南省省会，是全省政治、经济、文化、科教、商贸、金融中心，近年来地区生产总值持续增长，开福区区位优势明显，近年来地区生产总值保持增长，公司经营发展的外部环境良好；
- 公司是开福区重要的城市开发建设主体，在当地城市开发建设领域具有重要作用；
- 近年来，公司获得政府在资金、资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司主要在建基础设施项目和安置房项目待投资规模较大，面临一定资本支出压力，且需关注安置房项目建设进度及结算回款情况和商品房项目建设进度及去化情况；
- 公司资产中以土地和项目开发成本为主的存货及应收类款项占比较高，项目资金回笼期限较长，资产流动性受到影响；
- 近年来，公司总有息债务持续增长，截至 2025 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖程度较弱，短期偿债压力较大。

展望

预计未来，长沙市和开福区经济稳定发展，公司作为开福区重要的城市开发建设主体，在当地城市开发建设领域仍具有重要作用，将继续得到当地政府的支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年开福城投的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2026-V.6.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	档位/等级
要素一：财富创造能力	**8**
（一）区域环境	6
（二）运营能力	7
要素二：偿债来源与负债平衡	**7**
（一）偿债来源	9
（二）债务与资本结构	6
（三）保障能力分析	6
（四）现金流量分析	8
其他要素：调整项	**无**
基础信用等级	**$a+_{pi}$**
外部支持调整子级	**3**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司是开福区重要的城市开发建设主体，能够获得政府在资金、资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

注：评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司前身为长沙市恒通置业有限公司，由长沙市开福区人民政府（以下简称“开福区政府”）于 2011 年 6 月出资设立，初始注册资本为 0.20 亿元。2018 年 4 月，根据开福区政府与长沙开福城投控股有限责任公司[1]（以下简称“开福控股”）签订的股权转让协议，开福区政府将持有的公司全部股权无偿转让给开福控股。2019 年 12 月，根据开福区政府下发的《关于同意变更长沙市恒通置业有限公司股东的批复》（开政函【2019】85 号）文件，公司股东变更为开福区政府，同时注册资本增至 30.00 亿元，并更名为现名。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元[2]，公司唯一股东和实际控制人为开福区政府，期末纳入合并范围的一级子公司共计 10 家。

（二）公司治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规的要求，逐步建立健全法人治理结构。公司不设股东会，由开福区政府行使股东会职权。公司设董事会，由 9 名董事组成，董事会成员由开福区政府指定、委派，其中董事长 1 名，职工董事 1 名，外部董事 5 名，其他董事 2 人，其中职工董事由公司职工代表大会民主选举产生，每届董事任期为 3 年；公司依法在董事会中设审计委员会，成员 3 人，由开福区政府从董事中决定，审计委员会委员每届任期 3 年，任期届满可以连选连任。公司不设监事会、监事，由审计委员会依法行使相应职权；公司经营管理层设总经理 1 名，副总经理若干名，总经理由董事会成员兼任。公司下设人力资源部、财务部、融资部、招标采购部、纪检监察部、计划投资部、审计风控部和办公室 8 个职能部门。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP

[1] 开福控股成立于 2017 年 9 月，原由开福区政府全资持股，目前股东为公司。

[2] 开福区政府以部分长沙银行股份有限公司股权、长沙市城北投资有限公司（以下简称“长沙城北投”）和长沙开福城市建设投资有限公司（以下简称“开福城投”）100%股权以及湖南沙坪湘绣股份有限公司 96.23%的股权作为出资补足实收资本至 30.00 亿元，剩余部分计入资本公积。

增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付

息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

长沙市为湖南省省会，是全省政治、经济、文化、科教、商贸、金融中心，近年来地区生产总值持续增长；开福区区位优势明显，近年来地区生产总值保持增长，公司经营发展的外部环境良好。

长沙市为湖南省省会，是全省政治、经济、文化、科教、商贸、金融中心。全市现辖芙蓉、天心、岳麓、开福、雨花、望城 6 个区和长沙县、浏阳市、宁乡市 3 个县（市）；拥有 6 个国家级园区及全国“两型社会”建设综合配套改革试验区、长株潭国家自主创新示范区、湖南湘江新区、中国（湖南）自由贸易试验区（长沙片区）等重大战略平台。2025 年末，长沙市常住总人口 1,072.14 万人。

2023～2025 年，长沙市地区生产总值分别为 14,517.55 亿元（修订值）、15,268.78 亿元和 15,737.82 亿元，持续增长；产业结构呈现“三二一”发展格局；固定资产投资（不含农户）增速分别为-6.8%、2.3%和-19.3%，波动较大；规模以上工业增加值保持增长，2025 年规模以上工业增加值同比增长 7.3%，其中高技术制造业增加值同比增长 14.3%，装备制造业同比增长 8.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 18.7%；社会消费品零售总额分别为 5,561.67 亿元、5,524.92 亿元和 5,738.93 亿元，有所波动；一般公共预算收入分别为 1,227.07 亿元、1,264.54 亿元和 1,296.87 亿元，持续增长。

2026 年 1～8 月，长沙市规模以上工业增加值同比增长 0.6%；全市固定资产投资同比下降 21.0%；全市社会消费品零售总额 3,704.49 亿元，同比增长 0.7%；全市完成地方一般公共预算收入 864.64 亿元，同比增长 3.0%。

开福区位于长沙市北部，傍湘江下游东岸，处于浏阳河和湘江汇合的东南端，交通区位优势明显，是省内唯一集铁路、公路、水运、航空和管道五种物流元素于一体的城区；区内建有长沙湘江新港码头、长沙火车货运站，京珠高速、长永高速、京广铁路、武广高速铁路、长石铁路、107 国道、319 国道贯穿全境，距黄花国际机场约 20 公里。全区总面积 188 平方公里，下辖“2 区 2 园 1 局 1 中心”[3]、16 个街道办事处。2025 年末，全区常住人口 89.7 万人。

开福区是国务院确定的长株潭城市群核心功能区和近中期重点建设区，2023～2025 年，开福区地区生产总值分别为 1,234.0 亿元、1,273.6 亿元和 1,285.2 亿元，保持增长。从产业结构看，第三产业对全区地区生产总值增长的贡献较大，服务业是开福区的支柱产业，产业结构优势明显。公司经营发展的外部环境良好。

开福区工业以长沙金霞经济开发区为依托，目前正在建设以新型消费类电子产业为主，食品加工、工程机械、建筑工业、智能制造共同发展的先进特色制造业中心。开福区工业发展对龙头企业依赖度高，区内代表性企业主要为北汽福田汽车股份有限公司长沙分公司、湖南中立工程机械公司、湖南普沃尔重型机械有限公司、九芝堂股份有限公司等。2023～2025 年，全区规模以上工业增加值同比增速分别为 1.3%、2.7%和 6.3%。同期，固定资产投资同比分别增长 6.7%、-8.6%和-34.5%，增速呈持续下降趋势；社会消费品零售总额分别为 657.7 亿元、734.6 亿元和 773.1 亿元，持续增长。

2023～2025 年，开福区一般公共预算收入分别为 65.38 亿元、64.06 亿元和 65.72 亿元，小幅波动，税收占比分别为 62.98%、62.16%和 58.68%，税收质量一般。开福区一般公共预算支出主要用

[3] 为金霞经济开发区、开福高新区、马栏山视频文创产业园、青竹湖生态科技产业园、洪山管理局和金霞保税物流中心。

于教育、城乡社区、社会保障和就业、一般公共服务等方面，同期分别为 81.38 亿元、79.41 亿元和 82.08 亿元，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度尚可。政府性基金预算收支方面，2023～2025 年，开福区政府性基金收入分别为 1.20 亿元、0.83 亿元和 1.49 亿元，有所波动。同期，政府性基金支出分别为 22.30 亿元、15.68 亿元和 17.67 亿元，有所波动。

2023～2025 年末，开福区区本级政府债务余额分别为 74.90 亿元、85.86 亿元和 103.89 亿元，逐年增长。

2026 年 1～8 月，开福区规模工业增加值同比增长 1.6%；固定资产投资同比下降 15.6%；全区社会消费品零售总额 495.3 亿元，同比增长 0.1%。

财富创造能力

公司是开福区重要的城市开发建设主体，主要负责区域内基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务，在当地城市开发建设领域具有重要作用；2023～2025 年，公司营业收入逐年增长，综合毛利率小幅波动；公司主要在建基础设施项目和安置房项目待投资规模较大，面临一定资本支出压力，且需关注安置房项目建设进度及结算回款情况和商品房项目建设进度及去化情况；公司土地整理项目待投资规模较大，土地出让进度以及收益易受政府规划及土地市场行情影响，土地整理业务收益实现情况存在较大不确定性；供应链贸易业务上下游集中度均较高，存在垫资压力，需关注主要销售产品价格周期性波动对该业务的影响。

公司是开福区重要的城市开发建设主体，主要负责区域内基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务，在当地城市开发建设领域具有重要作用。

2023～2025 年，公司营业收入分别为 43.98 亿元、46.13 亿元和 47.33 亿元，逐年增长，其中受项目建设进度影响，安置房业务收入有所波动，是营业收入的最主要来源；基础设施代建业务收入逐年增长；商品房销售业务收入波动较大；公司其他业务收入包括供应链贸易业务收入、物业服务收入和租赁业务收入等，规模有所波动。

2023～2025 年，公司综合毛利率分别为 6.48%、5.75%和 6.92%，小幅波动；其中基础设施代建业务毛利率和安置房业务毛利率均保持稳定；商品房业务毛利率持续增长；其他业务毛利率波动较大，其中 2024 年，其他业务毛利率同比大幅下降，主要受毛利率较低的供应链贸易业务收入及占比上升影响。

2026 年 1～6 月，公司营业收入同比有所增长，以基础设施代建业务收入和安置房收入为主；综合毛利率同比略有下降。

公司基础设施代建业务主要由子公司长沙开福城市建设投资有限公司（以下简称“开福城建”）负责，该业务采取代建模式。对于代建项目，公司接受开福区政府及长沙市滨江棚户区改造投资有限公司[4]（以下简称“滨江棚改”）委托后以自有资金、外部融资和财政拨款进行项目建设，项目竣工验收后，长沙市开福区财政局及滨江棚改按照核定项目成本的一定比例与公司进行结算，公司据此确认基础设施建设代建收入。2023～2025 年及 2026 年 1～6 月，公司分别实现基础设施代建收入 4.42 亿元、4.43 亿元、7.54 亿元和 3.38 亿元，该业务毛利率均为 13.04%。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资合计 31.16 亿元，已累计完成投资 11.19 亿元。同期，公司拟建重点基础设施项目包括 B-1 路、金阳路、冲北路及中星路项目，总投资 2.22 亿元。整体来看，

[4] 由开福区政府全资控股。

公司在建基础设施项目待投资规模较大，面临一定资本支出压力。

公司土地开发整理业务主要由子公司长沙市城北投资有限公司（以下简称“长沙城北投”）和长沙市大城北棚户区改造投资有限公司（以下简称“大城北棚改公司”）负责运营，其中长沙城北投主要负责开福区内“两保用地”（社保融资用地和保障住房建设用地）的整理开发，大城北棚改公司主要负责开福区棚户区和老城区的土地开发整理。经营模式方面，该业务采取委托代建模式，根据长沙城北投、大城北棚改公司与开福区政府及滨江棚改签订的《土地开发与整理协议》，公司作为受托方根据区域规划对开福区内土地进行开发整理，并在土地完成出让后根据项目实际投入并经审计审定的项目总投资加成一定比例收益的方式，收取土地开发整理款项。2023 年以来，受房地产市场需求持续低迷及公司项目建设进度等因素影响，公司未确认土地开发整理收入。截至 2026 年 3 月末，公司主要在整理的土地包括社保融资用地 287 亩项目（双河湾）、环宇整理项目和白霞村中星路以南安置用地等项目，整理土地面积合计 3,474.65 亩，计划总投资 124.43 亿元，累计已投资 85.98 亿元，待投资规模较大。土地出让进度以及收益易受政府规划及土地市场行情影响，公司土地整理业务收益实现情况存在较大不确定性。

公司安置房业务主要由子公司长沙城北投负责，主要涉及开福区内被征地人员的安置住房开发和管理。业务模式方面，安置房投资建设成本由公司支付，被征地人员按建筑面积每人可申购 80 平方米的保障房，申购均价约在 1,200 元/平方米，申购时须预缴 50%的房款，剩余款项于交房时结清。2017 年及以前，由于安置房按政府限价定向销售，销售价格低于成本，该业务持续处于亏损状态，公司保障房项目建设可获得一定政府补贴，政府补贴资金根据项目销售进度进行结转；截至 2025 年末，公司已收到但还未确认住房保障费和货币安置补贴资金共 3.63 亿元。经开福区政府批复同意，自 2018 年起，公司安置房销售收入按建设成本加成一定收益确认收入，其中被征地人员支付的房款不变，扣除被征地人员承担的房款后剩余部分由开福区政府支付。2023～2025 年及 2026 年 1～6 月，公司分别实现安置房业务收入 33.02 亿元、27.24 亿元、29.05 亿元和 7.57 亿元，该业务毛利率均为 5.22%。截至 2026 年 3 月末，长沙城北投主要完工安置房项目包括益安公寓、金盆丘安置房和国营农村农民安置房等，已投资 146.75 亿元，已分配面积 215.38 万平方米，2018～2025 年及 2026 年 1～3 月，以上完工项目合计结算成本 135.97 亿元，确认收入 143.38 亿元，资金回笼 68.98 亿元。截至 2026 年 3 月末，长沙城北投主要在建安置房项目包括胜利村大屋山安置房、荷叶美苑安置房、青竹湖镇安置房等，项目计划总投资额为 72.64 亿元，已累计投资 29.19 亿元。同期，长沙城北投拟开工安置房项目主要为青竹湖街道植基路以东农民安置房建设项目，项目总建筑面积 5.83 万平方米，计划总投资 2.91 亿元。总体来看，公司主要在建安置房项目待投资规模较大，面临一定资本支出压力，且需关注后续项目建设进度及结算回款情况。

公司商品房业务主要分为两部分，一是自主销售的安置房，二是商品房开发业务。其中，自主销售的安置房由子公司长沙市北城棚户区改造投资有限公司（以下简称“北城棚改”）等建设运营，业务模式为公司通过“招拍挂”程序取得安置房建设用地，以自筹资金开展安置房项目建设，建成后参考项目周边住房市场价格定价，并面向城市居民安置户销售。截至 2026 年 3 月末，公司自主销售的安置房项目主要为由北城棚改承建的福泽园项目和开福区油铺街（S8）地块棚改安置房建设项目（以下简称“油铺街项目”），建设资金主要来源于开福城建于 2016 年发行的两期企业债券，项目均已于 2017 年完工并进入销售期，截至 2026 年 3 月末均已全部销售，其中福泽园项目已确认收入 13.33 亿元，油铺街项目已确认收入 3.99 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司无在建和拟建的自主

销售安置房项目。

商品房开发业务由子公司长沙市城北置业有限公司和长沙市振北置业有限公司等开展。截至 2026 年 3 月末，公司已完工在售商品房项目为兴联商品房开发项目（秀峰华府），可售面积 15.77 万平方米，累计已完成投资 10.90 亿元，已全部销售，并确认收入 16.74 亿元。同期，在建商品房项目为阅江逸府项目、城投揽江院子项目和汽电地块（城投云樾府）项目，其中，阅江逸府项目可售面积 15.32 万平方米，项目计划总投资 12.52 亿元，累计已完成投资 8.09 亿元，已销售面积 4.11 万平方米，确认收入 2.90 亿元；城投揽江院子项目可售面积 14.15 万平方米，项目计划总投资 21.40 亿元，累计已完成投资 13.94 亿元，已销售面积 4.60 万平方米；汽电地块（城投云樾府）项目可售面积 3.79 万平方米，项目计划总投资 4.33 亿元，累计已完成投资 2.59 亿元。公司目前主要拟建项目为华夏路更新单元项目，项目实施主体为子公司长沙市恒晟城市更新投资有限责任公司，预计总投资为 27.65 亿元，项目建成后收入拟来源于商品房销售、车位销售及出租、健康产业总部办公楼、康养公寓以及康养产业服务配套集聚区出租等。总体来看，公司在建商品房项目未来仍有一定投资需求，需关注后续项目建设进度及去化情况。

2023～2025 年，公司商品房业务分别实现收入 2.83 亿元、0.47 亿元和 3.13 亿元，业务毛利率分别为 2.67%、8.98%和 13.75%。其中，2023 年业务收入主要来源于兴联商品房开发项目（秀峰华府），由于其销售价格较低，致使业务毛利率整体较低；2024 年业务收入主要来源于九尾冲福泽园棚改安置房源建设项目（一期）和兴联商品房开发项目（秀峰华府），毛利率有所提升；2025 年业务收入主要来源于阅江逸府项目，该项目毛利率相对较高，带动商品房业务毛利率进一步提升。

公司其他业务包括供应链贸易、物业服务、租赁等，可对公司营业收入提供一定补充。公司物业服务、租赁业务服务范围主要为公司所建设的安置房和商品房项目，并对房产底商进行对外出租。公司供应链贸易业务开展主体为全资子公司长沙城北贸易有限责任公司（简称“城北贸易”），销售品种以油脂和钢材为主。业务模式方面，采取以销定采模式，下游客户指定供应商供货，城北贸易与下游客户签订购销合同，由城北贸易向指定供应商购买产品，再销售给下游客户。公司供应链贸易业务实行赊销模式，并对赊销客户进行了资产抵、质押等补充担保措施，赊销期限为一年以内。公司上游采购商主要包括湖南省萍安钢铁有限公司、湖南博长钢铁贸易有限公司和贵溪市翠茗农业供应链有限公司等，采购金额合计占比 97.13%；下游客户主要包括湖南涟钢钢材加工配送有限公司、酒钢物产中大金属（甘肃）有限公司和湖南清云志粮油集团有限公司等，销售金额合计占比 92.56%。整体来看，公司供应链贸易业务上下游集中度均较高，存在垫资压力，需关注主要销售产品价格周期性波动对该业务的影响。

2023～2025 年，公司供应链贸易业务分别实现收入 2.85 亿元、12.75 亿元和 6.08 亿元，2025 年以来公司对该业务规模进行控制收缩，但整体仍对公司营业收入形成重要补充，该业务毛利率分别为 2.67%、0.66%和 0.68%，处于较低水平，对公司利润贡献有限。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用规模较大，对利润形成侵蚀；利润总额和净利润均逐年增长，政府补助是公司利润的最主要来源。

2023～2025 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用分别为 4.57 亿元、4.55 亿元和 5.48

亿元，规模较大，对公司利润形成侵蚀；其他收益分别为 7.54 亿元、8.66 亿元和 7.09 亿元，均为政府补助；投资收益分别为 0.26 亿元、0.36 亿元和 2.21 亿元，规模逐年增长，其中 2025 年，投资收益规模较大，主要来源于债权投资；利润总额分别为 5.31 亿元、7.07 亿元和 8.23 亿元，净利润分别为 5.06 亿元、6.95 亿元和 8.17 亿元，利润总额和净利润均逐年增长，政府补助是公司利润的最主要来源；总资产报酬率分别为 1.73%、1.90%和 2.09%，净资产收益率分别为 2.39%、3.05%和 3.45%，总资产报酬率和净资产收益率均逐年提升。

2026 年 1～6 月，公司期间费用为 4.02 亿元，仍以管理费用和财务费用为主，规模同比增长，主要为财务费用增加；利润总额和净利润分别为 2.26 亿元和 2.25 亿元，规模均同比增长；其他收益 3.41 亿元，为政府补助。

2、资产可变现性

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；资产中以土地和项目开发成本为主的存货及应收类款项占比较高，项目资金回笼期限较长，资产流动性受到影响。

2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，公司总资产分别为 516.85 亿元、554.22 亿元、611.51 亿元和 668.72 亿元，规模持续增长，从资产结构来看，以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比分别为 94.32%、88.01%、81.69%和 82.18%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，公司货币资金分别为 8.68 亿元、11.87 亿元、18.24 亿元和 48.67 亿元，持续增长，以银行存款为主；应收账款分别为 144.56 亿元、133.88 亿元、136.62 亿元和 139.50 亿元，有所波动，2026 年 6 月末，应收账款前五名分别为应收滨江棚改 95.70 亿元、开福区政府 42.29 亿元、长沙市开福棚改投资有限责任公司（以下简称“开福棚改”）1.62 亿元、湖南省沙坪建设有限公司 0.41 亿元和湖南高岭建设集团有限公司 0.15 亿元，合计占比 99.37%，公司对应收账款计提坏账准备 1.57 亿元，从账龄结构来看，应收账款账龄主要集中在 1 年以内、1～2 年和 3 年以上。同期，公司其他应收款分别为 46.39 亿元、50.10 亿元、54.40 亿元和 57.79 亿元，主要为往来款，规模持续增长，2026 年 6 月末，其他应收款前五名分别为应收开福棚改往来款 19.54 亿元、长沙市开福区财政局往来款 20.10 亿元、开福区政府往来款 7.55 亿元、滨江棚改往来款 4.63 亿元和长沙绿地星湾置业有限公司资金拆借款 1.58 亿元，合计占比 90.50%，公司对其他应收款计提坏账准备 1.21 亿元，从账龄结构来看，其他应收款账龄主要集中在 3 年以上；存货分别为 284.96 亿元、287.30 亿元、284.32 亿元和 296.17 亿元，有所波动，2026 年 6 月末，存货主要包括拟开发土地 96.24 亿元和开发成本 199.92 亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产和债权投资构成。2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，公司投资性房地产分别为 17.45 亿元、18.48 亿元、21.24 亿元和 21.07 亿元，主要为房屋建筑物；债权投资分别为 0.34 亿元、34.10 亿元、72.31 亿元和 73.89 亿元，持续增长，其中 2024 年末，债权投资同比大幅增长，主要系公司与开福棚改签订借款协议，向开福棚改出借资金 34.00 亿元所致。2025 年末，债权投资同比大幅增长，主要系公司与滨江棚改签订借款协议，向滨江棚改出借资金 36.00 亿元所致。总体来看，公司资产中以土地和项目开发成本为主的存货及应收类款项占比较高，项目资金回笼期限较长，资产流动性受到影响。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产共计 43.26 亿元，占公司总资产和净资产比重分别为 7.07%和 18.25%，主要用于抵押融资。截至 2026 年 6 月末，公司受限资产共计 53.66 亿元，包

括受限存货 49.92 亿元、投资性房地产 2.98 亿元和固定资产 0.76 亿元，受限资产占公司总资产和净资产比重分别为 8.02%和 22.43%，均用于抵押融资。此外，截至 2026 年 6 月末，子公司大城北棚改公司以棚改项目政府购买服务协议项下的应收账款收益权质押，质押价值合计为 46.99 亿元。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司负债总额和总有息债务均持续增长；截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖程度较弱，短期偿债压力较大。

2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，公司负债总额分别为 305.09 亿元、326.64 亿元、374.40 亿元和 429.54 亿元，规模持续增长，2026 年 6 月末负债结构以非流动负债为主；资产负债率分别为 59.03%、58.94%、61.23%和 64.23%，有所波动。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，公司短期借款分别为 18.70 亿元、46.01 亿元、57.82 亿元和 63.06 亿元，持续增长，2026 年 6 月末，短期借款为信用借款和保证借款；应付账款分别为 11.96 亿元、15.83 亿元、18.98 亿元和 19.57 亿元，持续增长，主要为应付工程款；其他应付款分别为 14.64 亿元、7.53 亿元、5.97 亿元和 11.85 亿元，波动较大，主要为往来款和押金及保证金；一年内到期的非流动负债分别为 39.65 亿元、49.95 亿元、101.46 亿元和 87.47 亿元，波动较大，2026 年 6 月末，一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债；其他流动负债分别为 4.81 亿元、7.40 亿元、19.99 亿元和 9.21 亿元，波动较大，2026 年 6 月末，其他流动负债包括信托计划 5.02 亿元、反向保理借款 3.02 亿元和待转销项税额 1.16 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，公司长期借款分别为 72.98 亿元、75.44 亿元、95.36 亿元和 163.58 亿元，持续增长，2026 年 6 月末，长期借款主要为保证借款；应付债券分别为 101.23 亿元、89.05 亿元、40.53 亿元和 38.15 亿元，持续下降，2026 年 6 月末，应付债券主要包括中期票据、PPN 等。同期，其他非流动负债分别为 19.77 亿元、16.91 亿元、8.71 亿元和 5.21 亿元，持续下降，2026 年 6 月末，其他非流动负债主要包括融资租赁、债权投资计划和信托计划。

2023～2025 年末，公司总有息债务分别为 256.43 亿元、284.25 亿元和 324.12 亿元，规模持续增长。截至 2025 年末，公司短期有息债务为 179.04 亿元，在总有息债务中的占比为 55.24%，占比较高，期末现金及现金等价物余额为 17.05 亿元，对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司短期偿债压力较大。

2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，公司所有者权益分别为 211.77 亿元、227.58 亿元、237.11 亿元和 239.18 亿元，持续增长。同期，实收资本均为 30.00 亿元；资本公积分别为 115.93 亿元、123.00 亿元、123.00 亿元和 123.00 亿元，其中 2024 年末资本公积增长，系根据《长沙市开福区人民政府关于拨入专项债券资金后续处理的通知》，将 2024 年度拨入公司的 2.03 亿元棚改专项债券资金作为对公司的资本性投入，增加资本公积，以及根据《长沙市开福区人民政府关于向长沙市城北投资有限公司注入土地资产的通知》，公司收到政府无偿注入公司两宗土地使用权，增加资本公积 5.04 亿元；未分配利润分别为 68.06 亿元、75.04 亿元、83.46 亿元和 85.72 亿元，持续增长。

截至 2026 年 6 月末，公司对外担保金额为 555.81 万元，均为子公司长沙市揽江置业有限公司和长沙市江城置业有限公司对个人商品房贷款的担保。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力不稳定；投资性现金流在 2024 年转为净流出；筹资性现金流持续为净流入。

2023～2025 年，公司经营性净现金流分别为-27.70 亿元、16.99 亿元和 9.85 亿元，波动较大，对债务和利息的保障能力不稳定，其中 2024 年，往来款等支出大幅减少，经营性现金流由净流出转为净流入；投资性净现金流分别为 2.58 亿元、-34.77 亿元和-38.75 亿元，持续下降，其中 2024 年，投资性现金流由净流入转为净流出，主要是向开福棚改出借资金 34.00 亿元所致，2025 年投资性现金流净流出规模仍较大，主要是向滨江棚改出借资金 36.00 亿元所致；筹资性净现金流分别为 21.65 亿元、21.11 亿元和 34.22 亿元，持续为净流入，其中 2025 年，随着融资规模扩大，筹资性净现金流同比大幅增长。

2026 年 1～6 月，公司经营性现金流转为净流出；投资性现金流仍为净流出；筹资性现金流仍为净流入。

外部支持

近年来，公司获得政府在资金、资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

除公司外，开福区投融资主体主要包括湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“金霞集团”），主要负责金霞经开区范围内的基础设施建设及土地整理业务，其控股股东为开福区政府。截至 2026 年 6 月末，金霞集团总资产 399.54 亿元，净资产 160.22 亿元。2025 年，金霞集团营业收入 33.92 亿元，净利润 3.55 亿元。

近年来，公司获得政府在资金、资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

资金、资产注入方面，2024 年，根据《长沙市开福区人民政府关于拨入专项债券资金后续处理的通知》，将 2024 年度拨入公司的 2.03 亿元棚改专项债券资金作为对公司的资本性投入，增加资本公积；根据《长沙市开福区人民政府关于向长沙市城北投资有限公司注入土地资产的通知》，公司收到政府无偿注入公司两宗土地使用权，增加资本公积 5.04 亿元。

财政补贴方面，2023～2025 年及 2026 年 1～6 月，公司计入其他收益的政府补助分别为 7.54 亿元、8.66 亿元、7.09 亿元和 3.41 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定开福城投信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[5]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[6]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[5] 半年度取 180 天。
[6] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。