CREDIT RATING REPORT

报告名称

长沙市芙蓉城市建设投资集团有限公司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：中国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： 二〇二六年十一月四日

报告编号： DGZX-RP【2026】1104067

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	532.35	506.66	374.58	367.62
所有者权益	258.81	255.71	162.90	165.81
总有息债务	-	215.27	195.06	-
营业收入	7.09	15.84	15.39	16.88
净利润	2.10	1.09	1.01	1.28
经营性净现金流	4.80	-1.97	-2.55	0.91
毛利率	34.58	13.98	7.16	13.22
总资产报酬率	0.46	0.46	0.55	0.62
资产负债率	51.38	49.53	56.51	54.90
债务资本比率	-	45.71	54.49	52.90
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.23	0.23	0.27
经营性净现金流/总负债	1.83	-0.85	-1.24	0.47

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024～2025 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。本报告 2023～2024 年财务数据使用 2024～2025 年审计报告的期初数或上期数。

评级小组负责人： 王思颖

评级小组成员： 宋玉丽

电话： 010-67413300

传真： 010-67413555

客服： 4008-84-4008

Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

长沙市芙蓉城市建设投资集团有限公司（以下简称“芙蓉城投”或“公司”）主要从事芙蓉区内的基础设施建设、土地开发整理、保障房销售等业务。本次评级结果表明，近年来，长沙市地区生产总值保持增长，公司经营发展的外部环境良好，公司作为芙蓉区重要的基础设施建设主体，在当地城市建设中发挥重要作用，能够得到当地政府的有力支持；但同时，公司资产以应收类款项和存货为主，影响资产流动性；公司面临较大的资本支出压力和短期偿债压力。

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，芙蓉区为长沙市下属区级行政区，近年来长沙市地区生产总值保持增长，公司经营发展的外部环境良好；
- 公司是芙蓉区重要的基础设施建设主体，在当地城市建设中发挥重要作用；
- 近年来，公司能够得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司基础设施建设和保障房建设业务仍有一定待投资规模，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产以应收类款项和存货为主，应收类款项对资金形成一定占用，存货以土地使用权及基础设施建设、土地开发整理和保障房建设成本为主，影响资产流动性；
- 2025 年末，公司短期有息债务规模较大，同期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数较低，面临较大的短期偿债压力。

展望

预计未来，公司作为芙蓉区重要的基础设施建设主体，将继续得到当地政府的相关支持。

综合考虑，大公国际对未来 1～2 年芙蓉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	**6**
（一）偿债来源	8
（二）债务与资本结构	7
（三）保障能力分析	2
（四）现金流量分析	6
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：公司是芙蓉区重要的基础设施建设主体，能够获得政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。

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对象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/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

公司原名为长沙市芙蓉城市建设投资有限责任公司，是经长沙市芙蓉区人民政府（以下简称“芙蓉区政府”）批准，于 2000 年 11 月设立的国有独资企业，初始注册资本 5,030 万元。2009 年 7 月，公司注册资本增至 1.00 亿元；2014 年 7 月，注册资本增至 10.00 亿元。2019 年 12 月，公司更为现名，控股股东变更为长沙市芙蓉区国有资产事务中心（以下简称“芙蓉区国资中心”）。2026 年 2 月，公司 100%股权由芙蓉区国资中心无偿划转至长沙市芙蓉城市发展集团有限公司（以下简称“芙蓉城发”）。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 6.50 亿元，唯一股东为芙蓉城发，实际控制人为芙蓉区政府。截至 2026 年 6 月末，公司纳入合并报表的直接控股子公司共 7 家[1]。

（二）公司治理结构

公司设董事会和经理层，不设监事会，设审计委员会。公司下设人力资源部、财务部、投融资部、规划建设部等职能部门。

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 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

[1] 工商资料显示，2026 年 6 月 18 日芙蓉城投设立长沙市芙蓉区城发新能源有限公司，暂未纳入 2026 年半年报合并范围。

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 8,000 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 5,500 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，芙蓉区为长沙市下属区级行政区，近年来长沙市地区生产总值保持增长，公司经营发展的外部环境良好。

长沙市是湖南省省会，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。

2022～2025 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%。

芙蓉区为长沙市下属区级行政区，区域面积 42.8 平方公里，下辖 13 个街道、1 个省级园区（长沙隆平产业开发区），2025 年末常住人口 64.77 万人，常住人口城镇化率 100%；芙蓉区是中共湖南省委所在地，是承担省会政治功能的核心城区。2023～2025 年，芙蓉区地区生产总值分别为 1,381.58 亿元、1,332.54 亿元、1,372.14 亿元；其中 2025 年芙蓉区地区生产总值同比增长 3.5%；第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 0%、12.0%和 88.0%，以第三产业为主，规模以上工业增加值保持增长，2025 年全市规上工业增加值同比增长 4.8%；2023～2025 年，芙蓉区固定资产投资增速波动较大，其中 2025 年同比下降 19.1%。2023～2025 年，芙蓉区社会消费品零售总额有所波动。

2023～2025 年，芙蓉区一般公共预算收入保持增长，分别为 39.57 亿元、42.48 亿元和 43.65 亿元；税收收入保持增长，分别为 26.44 亿元、27.11 亿元和 27.63 亿元，在一般公共预算收入中的占比保持在 60%以上。2023～2025 年，芙蓉区一般公共预算支出有所波动，其中 2025 年一般公共预算支出 57.91 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。2023～2025 年末，芙蓉区地方政府债务余额持续增长，2025 年末，地方政府债务余额为 83.16 亿元，其中一般债务余额为 44.72 亿元，专项债务余额为 38.44 亿元。

2026 年 1～6 月，芙蓉区实现地区生产总值 676.5 亿元，同比增长 2.3%；完成一般公共预算收入 26.13 亿元，同比增长 2.02%；其中税收收入 14.19 亿元，同比增长 1.64%；全区完成一般公共预算支出 32.63 亿元。2026 年 1～8 月，芙蓉区规模以上工业增加值同比增长 3.0%；固定资产投资同比下降 9.8%；社会消费品零售总额 403.8 亿元，同比增长 2.3%；完成进出口总额 422.73 亿元，同比增长-18.7%。总体来看，公司经营发展的外部环境良好。

财富创造能力

公司是芙蓉区重要的基础设施建设主体，主要从事芙蓉区内的基础设施建设、土地开发整理、保障房销售等业务，在当地城市建设中发挥重要作用；2023～2025 年，公司营业收入小幅波动，综合毛利率波动较大；公司基础设施建设和保障房建设业务仍有一定待投资规模，面临较大的资本支出压力；土地整理业务收入易受政策、规划及市场等因素影响，存在不确定性。

公司作为芙蓉区重要的基础设施建设主体，主要从事芙蓉区内的基础设施建设、土地开发整理、保障房销售等业务，在当地城市建设中发挥重要作用。

2023～2025 年，公司营业收入小幅波动，分别为 16.88 亿元、15.39 亿元和 15.84 亿元，综合毛利率分别为 13.22%、7.16%和 13.98%，波动较大，2024 年同比下降主要系当期土地开发整理业务收入规模减少且该业务毛利率同比大幅下降所致。2026 年 1～6 月，公司营业收入为 7.09 亿元，同比大幅下降，毛利率为 34.58%，同比有所提高。

公司基础设施建设业务主要为委托代建业务，承接主体主要为公司及其子公司长沙芙蓉新城置业有限公司（以下简称“新城置业”）。项目建设前，根据芙蓉区政府制定的年度基础设施建设计划和 2018 年 2 月 1 日在湖南省长沙市芙蓉区就建设项目的综合开发事宜与政府协商签订相关的《综合开发协议》框架协议，公司作为项目业主单位进行项目前期的报批，作为实施单位进行项目的融资并组织项目的具体建设工作。在项目建设过程中，公司通过自有资金、银行借款及其他金融机构借款方式筹集资金进行项目建设。项目成果经按照协议约定和政府相关文件要求验收合格后，由芙蓉区政府根据协议支付公司综合开发价款。2023～2025 年及 2026 年 1～6 月，委托代建收入分别为 13.31 亿元、10.66 亿元、5.58 亿元和 1.70 亿元，占营业收入的比重分别为 78.82%、69.23%、35.22%和 24.02%，为公司营业收入的主要来源之一，毛利率分别为 10.71%、10.71%、10.83%和 10.71%。截至 2025 年末，公司重点在建的基础设施项目包含芙蓉自贸大厦、岳麓山实验室集聚区农大片区配套中学项目等 4 个项目，计划总投资 16.20 亿元，尚需投入 9.85 亿元；拟建的基础设施项目包含大同实验东湖小学等 4 个项目，预计总投资 4.20 亿元，仍有一定待投资规模，公司面临较大的资本支出压力。

土地开发整理业务方面，芙蓉区政府授权子公司新城置业作为芙蓉区土地整理的开发主体，负责芙蓉区范围内的土地开发，该业务具有较强的区域专营性。长沙市政府委托芙蓉区政府配置给公司进行开发整理的土地，公司与芙蓉区政府签订委托协议，根据委托协议要求对土地进行整理开发，包括征地、拆迁、规划设计、基础设施、公共配套设施和环境景观建设。项目完工后长沙市土储中心按照一定比例的成本加成方式进行结算，加成率根据项目结算时市场行情及经济运行环境，由双方根据土地整理开发成本、工期控制等因素另行协商，加成比例一般不低于 20%。2017 年 3 月 31 日之后，公司土地开发整理收入系在项目完工后，交长沙市土地储备中心“招拍挂”，并经芙蓉区财政投资预决算评审中心审计后，公司根据核定的项目建设成本加回报确认收入。2023～2025 年，土地开发整理收入波动较大，分别为 1.86 亿元、1.57 亿元和 6.49 亿元，占营业收入的比重分别为 11.02%、10.18%和 40.97%，2025 年成为公司营业收入的最主要来源，毛利率分别为 75.17%、37.97%和 42.75%。截至 2025 年末，公司暂无在开发整理的土地，拟开发的土地整理项目为东屯村城中村改造项目和东湖村城中村改造 2 个项目，计划总投资合计 3.30 亿元。2026 年 1～6 月，公司无土地开发整理收入。总体来看，土地整理业务收入易受政策、规划及市场等因素影响，存在不确定性。

保障房销售业务方面，公司受芙蓉区政府的委托，通过自主开发方式负责芙蓉区的保障性住房项目建设，具有较强的区域专营性。公司保障性住房建设业务主要由公司子公司新城置业负责。保障房建设前期资金来源主要为自筹，待项目建设完工后，公司按照政府指导价格定向销售给拆迁安置户。2023～2025 年，保障房销售收入分别为 0.54 亿元、1.88 亿元和 2.72 亿元，毛利率分别为-198.74%、-61.16%和-53.52%，因该业务公益性较强，政府指导价格较低，导致该业务持续亏损。2026 年 1～6 月，保障房销售收入 4.82 亿元，毛利率为 42.62%，毛利率改善，主要受保障房建设完工进度及保障房销售规模影响导致该业务收入大幅提升的同时建设成本下降，受销售区位影响，该业务板块盈利能力改善。截至 2025 年末，公司重点在建保障房项目计划总投资 31.40 亿元，尚需投

资 24.73 亿元，仍有一定待投资规模，公司面临较大资本支出压力；同期末，公司暂无拟建的保障房项目。

公司其他业务主要为房屋出租、园林绿化施工、广告设计等，主要由子公司长沙市芙蓉资产经营管理有限公司、长沙宏韵园林绿化工程有限公司和长沙匠心广告装璜有限公司等负责。2023～2025 年，其他业务收入分别为 1.17 亿元、1.29 亿元和 1.06 亿元，为公司营业收入提供一定补充。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司净利润有所波动，其他收益为公司利润的重要补充。

2023～2025 年，公司期间费用规模持续小幅增长，以财务费用为主；期间费用率逐年提高，分别为 7.83%、9.07%和 9.70%。同期，公司其他收益分别为 0.47 亿元、1.46 亿元和 0.55 亿元，波动较大，其他收益为公司利润的重要补充。同期，公司营业利润和净利润均有所波动，净利润分别为 1.28 亿元、1.01 亿元和 1.09 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均持续下降。2026 年 1～6 月，公司营业收入同比下降，营业利润、利润总额和净利润均略有提高。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年增长，以流动资产为主；公司资产以应收类款项和存货为主，应收类款项对资金形成一定占用，存货以土地使用权及基础设施建设、土地开发整理和保障房建设成本为主，影响资产流动性。

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年增长，分别为 367.62 亿元、374.58 亿元和 506.66 亿元，主要因芙蓉区政府无偿划入土地等资产，2025 年末公司总资产同比大幅增长；资产结构以流动资产为主，流动资产在总资产中占比持续在 95%以上。

2023～2025 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成，货币资金分别为 6.95 亿元、3.86 亿元和 5.80 亿元，规模有所波动，均为银行存款。应收账款分别为 53.19 亿元、55.62 亿元和 60.65 亿元，规模持续增长，2025 年末账龄以 5 年以上、4～5 年、1～2 年和 2～3 年为主，坏账准备期末余额为 0.85 亿元，对手方主要为长沙市芙蓉区财政局，对其应收账款占应收账款期末余额合计数的占比为 98.46%，高度集中。其他应收款分别为 76.58 亿元、87.59 亿元和 124.49 亿元，持续增长，2025 年末以往来款为主，账龄集中在 1 年以内和 5 年以上，期末坏账准备余额 1.12 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名分别为长沙市芙蓉区财政局 73.92 亿元、长沙芙蓉项目建设管理有限责任公司 19.64 亿元、长沙市芙蓉棚改投资有限责任公司 13.91 亿元、长沙市滩头坪旧城改造投资有限公司 10.28 亿元和长沙市芙蓉区马坡岭街道办事处 1.83 亿元，合计占其他应收款期末余额合计数的比例为 95.20%，集中度很高。存货分别为 213.16 亿元、209.35 亿元和 296.32 亿元，规模有所波动，2025 年末主要由 190.00 亿元土地使用权和 105.60 亿元基础设施、土地开发整理和保障房等项目建设成本构成，2025 年末存货大幅增长主要因芙蓉区政府无偿划入土地使用权所致。

2026 年 6 月末，公司总资产规模较 2025 年末增长 5.07%，资产结构仍以流动资产为主。其中货币资金较 2025 年末大幅增长 371.53%，应收账款较 2025 年末大幅下降 30.98%，其他应收款和存货较 2025 年末小幅增加；非流动资产占比仍不高。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面原值合计 7.26 亿元，包含受限货币资金 0.14

亿元、土地资产 2.39 亿元、固定资产 0.28 亿元和投资性房地产 4.46 亿元；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 1.43%和 2.84%。2026 年 6 月末，公司受限资产账面原值 2.96 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 0.56%和 1.14%。总体来看，公司资产以应收类款项和存货为主，应收类款项对资金形成一定占用，存货以土地使用权及基础设施建设、土地开发整理和保障房建设成本为主，影响资产流动性。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债规模逐年增长，2025 年末负债结构转为以流动负债为主，资产负债率有所波动；2025 年末短期有息债务规模较大，同期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数较低，面临较大的短期偿债压力；主要得益于政府无偿划入资产，2025 年末所有者权益大幅增长。

2023～2025 年末，公司总负债规模逐年增长，分别为 201.81 亿元、211.68 亿元和 250.96 亿元；2025 年末负债结构转为以流动负债为主，资产负债率有所波动，分别为 54.90%、56.51%和 49.53%。2026 年 6 月末，公司总负债规模较 2025 年末有所增长，负债结构仍以流动负债为主。

流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等，2023～2025 年末，短期借款分别为 27.72 亿元、40.88 亿元和 65.54 亿元，规模逐年增长，2025 年末以信用借款和保证借款为主；其他应付款分别为 3.16 亿元、3.25 亿元和 24.29 亿元，2025 年末以往来款为主。一年内到期的非流动负债分别为 50.53 亿元、37.62 亿元和 70.65 亿元，规模大幅波动。

2023～2025 年末，公司非流动负债包括长期借款、应付债券和长期应付款。其中，长期借款分别为 47.42 亿元、54.92 亿元和 61.12 亿元，规模逐年增长，2025 年末主要由保证借款、信用借款等构成；应付债券分别为 50.16 亿元、46.31 亿元和 12.66 亿元，规模逐年减少，其中 2025 年末同比大幅下降主要系转入一年内到期的非流动负债科目 33.66 亿元所致；长期应付款分别为 9.27 亿元、20.96 亿元和 8.58 亿元，规模波动较大，主要为融资租赁款和棚改专项债等。

2026 年 6 月末，公司一年内到期的非流动负债和长期应付款较 2025 年末分别下降 41.95%和 34.00%；长期借款和应付债券较 2025 年末分别增长 59.33%和 137.00%；其他主要负债科目较 2025 年末变动不大。

2024～2025 年末，公司总有息债务分别为 195.06 亿元和 215.27 亿元，其中 2025 年末短期有息债务规模较大，为 138.60 亿元，同期末现金及现金等价物余额 5.67 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数较低，面临较大的短期偿债压力。

截至 2025 年末，公司无对外担保。

2023～2025 年末，公司所有者权益大幅波动，分别为 165.81 亿元、162.90 亿元和 255.71 亿元，主要得益于政府无偿划入资产，2025 年末所有者权益大幅增长。具体科目来看，公司实收资本分别为 1.00 亿元、1.00 亿元和 5.50 亿元；资本公积波动较大，分别为 125.29 亿元、121.36 亿元和 208.30 亿元，其中 2025 年末因芙蓉区政府将房地产、土地无偿划转至公司，资本公积增加 95.54 亿元，另因划出子公司以及核减土地资产，减少资本公积 8.60 亿元。未分配利润逐年小幅增长。截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增长，其中实收资本增加 1.00 亿元，未分配利润增加 2.10 亿元。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，2024 年以来无法保障债务及利息；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入，规模波动较大。

2023～2025 年，公司经营性净现金流分别为 0.91 亿元、-2.55 亿元和-1.97 亿元，由净流入转为净流出，经营性净现金流对波动性较大的往来款、项目回款依赖较大，对债务及利息的保障不稳定，2024 年以来无法保障债务及利息；投资性现金流分别为-0.05 亿元、-1.01 亿元和-5.77 亿元，持续净流出，主要为公司自建项目支出及对外投资支出；筹资性现金流分别为 4.88 亿元、0.40 亿元和 9.62 亿元，持续净流入，净流入规模波动较大。2026 年 1～6 月，公司经营性现金流转为净流入，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

2023～2025 年，公司能够得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。

公开资料显示，芙蓉区的投融资主体主要为公司及其子公司长沙城东棚户区改造投资有限公司，长沙城东棚户区改造投资有限公司经营范围主要为以自有资产进行芙蓉区区域范围内棚户区、旧城区改造建设的投资、房地产开发。公司作为芙蓉区重要的基础设施建设主体，2023～2025 年，公司能够得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。资产划转方面，2025 年，芙蓉区政府将房地产、土地无偿划转至公司，资本公积增加 95.54 亿元；政府补助方面，2023～2025 年，公司计入其他收益的政府补助分别为 0.47 亿元、1.46 亿元和 0.55 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定芙蓉城投信用等级为 $AA+_{pi}$，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[2]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[3]	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）

[2] 半年度取 180 天。
[3] 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。