



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 常德市城市发展集团有限公司 2026年度信用评级报告

## 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



## 信用等级公告

DGZX-R【2026】01158

大公国际资信评估有限公司通过对常德市城市发展集团有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定常德市城市发展集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年八月十二日



## 评定等级

信用等级：AAA  
评级展望：稳定

### 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

| 项目               | 2026.3   | 2025     | 2024     | 2023     |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产              | 1,615.93 | 1,572.21 | 1,615.65 | 1,611.01 |
| 所有者权益            | 816.28   | 816.60   | 818.49   | 817.92   |
| 总有息债务            | 743.12   | 697.06   | 736.45   | 726.72   |
| 营业收入             | 7.88     | 55.12    | 63.29    | 69.82    |
| 净利润              | 0.03     | 2.52     | 3.34     | 4.49     |
| 经营性净现金流          | 4.81     | 7.23     | 10.59    | 6.32     |
| 毛利率              | 15.54    | 11.83    | 11.94    | 12.58    |
| 总资产报酬率           | 0.01     | 0.22     | 0.26     | 0.37     |
| 资产负债率            | 49.49    | 48.06    | 49.34    | 49.23    |
| 债务资本比率           | 47.65    | 46.05    | 47.36    | 47.05    |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | -        | 0.41     | 0.36     | 0.46     |
| 经营性净现金流/总负债      | 0.62     | 0.93     | 1.33     | 0.82     |

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表及 2026 年 1~3 月财务报表，大信会计师事务所（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；2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：张澳夫

评级小组成员：史瑞瑞

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

常德市城市发展集团有限公司（以下简称“常德城发”或“公司”）主要从事膜生产销售、基础设施建设、棚户区改造和商品房开发、工程施工等业务，业务多元化发展，其中自来水销售业务具有一定区域专营性优势。本次评级结果表明，近年来，常德市地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司作为常德市重要的产业投资运营及基础设施建设主体，在当地经济发展中发挥重要作用，获得政府在财政补贴方面的有力支持。但同时，近年来公司膜生产销售营业收入和毛利润均逐年下降，盈利能力有待提升，面临一定资金占用压力和短期偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2023~2025 年，常德市地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为常德市重要的产业投资运营及基础设施建设主体，业务多元化发展，自来水销售业务具有一定区域专营性优势，在当地经济发展中发挥重要作用；
- 2023 年以来，公司获得政府在财政补贴方面的有力支持。

### 主要风险/挑战：

- 2023~2025 年，公司膜生产销售营业收入和毛利润均逐年下降，未来需关注热收缩膜及热塑性弹性体市场竞争情况及主要原材料价格波动对膜生产销售业务盈利水平的影响；
- 公司应收类款项及存货规模较大，且存货周转效率较低，同时截至 2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的资金占用压力和短期偿债压力；
- 2023~2025 年，公司净利润逐年减少，政府补助等为利润的主要来源，整体盈利能力有



待提升。

## 展望

预计未来，常德市经济稳定发展，公司作为常德市重要的产业投资运营及基础设施建设主体，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 年常德城发的评级展望为稳定。



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《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为PFM-CYTZ-2024-V. 1. 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          | 分数   |
|---------------|------|
| 要素一：财富创造能力    | 5.37 |
| （一）市场竞争力      | 6.17 |
| （二）运营能力       | 1.60 |
| （三）可持续发展能力    | 3.35 |
| 要素二：偿债来源与负债平衡 | 4.64 |
| （一）偿债来源       | 5.05 |
| （二）债务与资本结构    | 6.39 |
| （三）保障能力分析     | 2.50 |
| （四）现金流量分析     | 3.30 |
| 调整项           | 无    |
| 基础信用等级        | aa-  |
| 外部支持          | 3    |
| 模型结果          | AAA  |

外部支持说明：公司是常德市重要的产业投资运营及基础设施建设主体，能够获得政府在财政补贴方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa 变动至本次评级的 aa-，理由主要为 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降低等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 3 个子级，理由为 2025 年公司在常德市经济发展中发挥重要作用，能够获得当地政府有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

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。

评级历史关键信息

| 主体评级   | 评级时间       | 项目组成员       | 评级方法和模型                    | 评级报告         |
|--------|------------|-------------|----------------------------|--------------|
| AAA/稳定 | 2025/06/12 | 张澳夫、史瑞瑞、付国晶 | 产业投资运营企业信用评级方法与模型（V. 1. 0） | 未查询到相关公开披露信息 |



## 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”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构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。

二、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。

三、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。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/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）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，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。

六、本次评级结果中的信用等级有效期为 2026 年 8 月 12 日至 2027 年 8 月 11 日。在有效期内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、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。

八、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。



## 评级对象

### （一）主体概况

常德城发于 2019 年 10 月 30 日成立，系经常德市人民政府办公室批准，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）出资成立的国有独资企业，初始注册资本 100.00 亿元。2019 年，为构建国有资本投资运营主体，增强企业转型发展能力，常德市国资委印发《常德市人民政府国有资产监督管理委员会关于变更出资人的通知》（常国资产权通字【2019】12 号）等文件，将其持有常德市城市建设投资集团有限公司（以下简称“常德城投”）等公司股权划转至公司。2021 年，公司通过协议转让方式有偿受让陈大魁持有的浙江众成包装材料股份有限公司（以下简称“浙江众成”）25% 股权，成为浙江众成的控股股东<sup>1</sup>，进一步拓展商品销售业务。

截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 4.50 亿元，唯一股东及实际控制人均为常德市国资委（见附件 1-1）。截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计 15 家（见附件 1-2）。

### （二）公司治理结构

公司根据相关法律、行政法规、规章和规范性文件，制定公司章程。根据公司章程，公司不设股东会，常德市国资委依法行使相关职权。公司设董事会，董事会对常德市国资委负责；董事会成员共 7 人，其中外部董事应当超过董事会全体成员的半数，职工董事 1 名，经由职工代表大会选举产生；董事每届任期不超过 3 年。公司不设监事会、监事，由董事会下设审计委员会等机构行使相关职权。审计委员会由 3 名董事组成，原则上由外部董事组成，符合专业要求的职工董事可以成为该委员会成员。公司设经理层，其中总经理 1 名，副总经理、总会计师等高级管理人员若干名；总理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，向董事会报告工作；总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。公司根据发展需要设置财务中心、战略投资管理部（招商部）和运营管理部（安全生产部）等部门（见附件 1-1），部门分工明确，能够满足日常管理需求。

### （三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 7 月 14 日，公司本部已结清及未结清信贷信息中均无关注类及不良类信贷记录；截至 2026 年 6 月 22 日，常德城投本部未结清信贷信息中无关注类及不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在 8 笔关注类中长期借款<sup>2</sup>。截至本报告出具日，子公司在债券市场发行的已到期债券均按时兑付本息，公司本部及子公司存续债券均正常付息。

<sup>1</sup> 根据审计报告附注，2021 年末，公司收购浙江众成形成商誉 15.30 亿元；截至 2025 年末，相应商誉尚未计提减值。截至 2026 年 3 月末，浙江众成董事会由 9 名董事组成，其中非独立董事 6 名，独立董事 3 名；公司享有对浙江众成董事会 4 名非独立董事和 2 名独立董事的提名权，并且可提名董事担任董事长及法定代表人；虽然公司对浙江众成持股比例未达到 50%，但可实际控制浙江众成，故将其纳入合并报表范围。

<sup>2</sup> 根据国家开发银行股份有限公司湖南省分行提供的说明，8 笔已结清关注类中长期贷款系人民银行征信系统录入信息错误，该 8 笔贷款存续期间，常德城投均按时正常还本付息，未有不良及逾期贷款情况。



## 偿债环境

### （一）宏观环境

2026 年上半年，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，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。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，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，上半年同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示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。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，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。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。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

### （二）行业环境

在监管政策加码、化债推进及自身发展需求驱动下，产投企业加速发展，仍服务当地民生与产业发展；2026 年作为“十五五”开局之年，多条重点产业赛道迎来发展窗口期，产投企业在积极抓住政策与市场机遇的同时，也面临投融资期限错配、投资退出受限、专业能力短板及信用分化等风险。

近年来，产投企业在地方投融资体系转型背景下大量涌现，其背后是监管政策收紧、化债约束与自身发展需求的多重驱动。监管政策方面，以 2023 年“35 号文”为核心，配套 47 号文、150 号文等文件，明确要求在 2027 年 6 月底前实现融资平台清零，推动平台剥离政府融资职能、向产业化转型。化债要求方面，“一揽子化债方案”持续推进，2025 年底中央经济工作会议首次提出化解地方政府融资平台经营性债务风险，进一步倒逼城投公司盘活资产、拓展经营性收入。此外，传统城投公司融资受限、盈利薄弱，必须通过产业化转型重塑生存逻辑。



当前，产投企业发展主要呈现三大方向，职能定位仍以服务地方民生及产业发展为主。城市运营商是最基础、最广泛的发展路径，核心是依托公用事业运营和特许经营业务展开；其次是园区综合开发运营服务商，凭借资源禀赋和招商先发优势，重点围绕园区资产运营、产业孵化与资产盘活展开；第三类是产业投资类企业，通过股权直投、基金投资等方式，围绕地方主导产业和战略性新兴产业进行资本布局，助力构建现代化产业体系。

产投企业在政策支持、产业发展潜力、资源获取等方面正迎来多重利好。政策支持产业投资与科技创新，提供资金、税收及融资便利；2026 年作为“十五五”开局之年，新能源、数字经济、低空经济等赛道迎来窗口期；国企凭借资源禀赋，在获取土地、特许经营权、数据资产等方面具备天然优势。与此同时，产投企业发展仍面临多重风险，主要包括投融资期限错配易引发流动性风险，退出渠道受限加剧现金流压力，团队对技术路线、行业周期研判的专业能力不足以及核心资质下沉加剧区域间平台信用分化。未来，产投企业应在市场化发展与风险防控之间精准平衡，真正从“政府功能的延伸”蜕变为“区域高质量发展的长效引擎”。

### （三）区域环境

**2023~2025 年，常德市地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境；同期末，常德市地方政府债务余额较大，政府债务压力逐年增加。**

常德市位于湖南省西北部，东临洞庭，西接黔渝，南通长沙，北连荆襄，是长江经济带的重要节点城市，是洞庭湖生态经济区的重要一极，拥有机场、铁路、高铁、高速公路、水运立体交通网络，区位优势优越、交通便利。产业发展方面，目前常德市拥有 2 个国家级中小企业特色产业集群、5 个省级产业集群，另有 1 个省级产业集群培育对象。同时，常德市将通过轻工纺织、装备制造、现代农业、文化旅游四大传统和优势产业转型升级，培育壮大数字产业、新材料新能源、生物制造三大新兴和未来产业，构建“4+3”现代化产业体系。根据《关于常德市 2025 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2026 年国民经济和社会发展规划（草案）的报告》，2025 年，常德市六大工业产业实现产值 3,550 亿元，轻工纺织产业产值突破千亿，非烟工业增加值增长 11.4%；合成生物制造方面，常德市加快打造合成生物制造产业，设立 50 亿元的产业母基金，同时湖南生物制造中试基地获批国家级生物制造中试能力建设平台，津市市生物酶产业集群成为国家级中小企业特色产业集群，利尔生物“精草铵膦”成为全国首批生物制造标志性产品。

常德市总面积 1.82 万平方公里，辖武陵区、鼎城区、汉寿县、桃源县、临澧县、石门县、澧县、安乡县、津市市共 2 区 6 县 1 市，以及 2 个国家级开发区、1 个国家级旅游度假区、2 个管理区。截至 2025 年末，常德市常住人口 510.7 万人。

2023~2025 年，常德市地区生产总值逐年增长，为公司发展提供了良好的外部环境。其中 2025 年第一产业增加值 532.1 亿元，同比增长 4.3%，对经济增长的贡献率为 9.6%；第二产业增加值 1,731.0 亿元，同比增长 5.2%，对经济增长的贡献率为 34.6%；第三产业增加值 2,507.9 亿元，同比增长 6.1%，对经济增长的贡献率为 55.8%。同期，常德市规模以上工业增加值逐年增长；社会消费品零售总额增速放缓；进出口总额有所波动，其中 2025 年出口 72.4 亿元，同比下降 4.5%；进口 80.8 亿元，同比增长 9.9%。

财政收入方面，2023~2025 年，常德市一般公共预算收入有所波动，税收收入逐年下降；同期，税收收入占比分别为 52.96%、50.11%和 48.27%，占比逐年降低。同期，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入逐年下降，政府性基金收入易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响，



具有一定不确定性。财政支出方面，2023~2025 年，常德市一般公共预算支出有所波动，一般公共预算收入对一般公共预算支出覆盖程度较差；政府性基金支出逐年下降。

| 表 1 2023~2025 年常德市主要经济财政指标（单位：亿元、%） |                |     |                |       |                |       |
|-------------------------------------|----------------|-----|----------------|-------|----------------|-------|
| 主要指标                                | 2025 年         |     | 2024 年         |       | 2023 年         |       |
|                                     | 金额             | 增速  | 金额             | 增速    | 金额             | 增速    |
| 地区生产总值                              | 4,770.9        | 5.6 | 4,532.7        | 2.5   | 4,385.7        | 3.6   |
| 规模以上工业增加值                           | -              | 6.7 | -              | 1.7   | -              | 2.0   |
| 固定资产投资                              | -              | 1.5 | -              | -19.8 | -              | -13.8 |
| 社会消费品零售总额                           | 1,797.8        | 4.9 | 1,880.0        | 5.6   | 1,779.5        | 6.3   |
| 进出口总额                               | 153.2          | 2.6 | 149.4          | -18.1 | 182.3          | -     |
| 三次产业结构                              | 11.1:36.3:52.6 |     | 11.6:36.5:51.9 |       | 11.3:38.8:49.9 |       |
| 一般公共预算收入                            | 192.68         |     | 192.02         |       | 203.00         |       |
| 其中：税收收入                             | 93             |     | 96.22          |       | 107.50         |       |
| 政府性基金收入                             | 100.29         |     | 113.85         |       | 141.87         |       |
| 一般公共预算支出                            | 602.56         |     | 627.50         |       | 612.96         |       |
| 政府性基金支出                             | 169.45         |     | 196.08         |       | 201.51         |       |
| 数据来源：根据公开披露资料整理                     |                |     |                |       |                |       |

根据湖南省人民政府官网，2023~2025 年末，常德市地方政府债务余额较大，分别为 1,104.95 亿元、1,382.04 亿元和 1,618.51 亿元，政府债务压力逐年增加；其中 2025 年末一般债务余额为 577.41 亿元，专项债务余额为 1,041.10 亿元。

### 财富创造能力

公司作为常德市重要的产业投资运营及基础设施建设主体，主要从事膜生产销售、基础设施建设、棚户区改造和商品房开发、工程施工等业务，业务多元化发展，在当地经济发展中发挥重要作用；2023~2025 年，公司营业收入逐年下降，其中商品销售、基础设施建设、房屋销售和工程施工是营业收入的主要来源。

公司作为常德市重要的产业投资运营及基础设施建设主体，主要从事膜生产销售、基础设施建设、棚户区改造和商品房开发、工程施工等业务，在当地经济发展中发挥重要作用。2023~2025 年，商品销售（含膜生产和销售商品）、基础设施建设、房屋销售和工程施工是营业收入的主要来源，业务多元化发展。

2023~2025 年，公司营业收入逐年下降；其中基础设施建设业务收入逐年下降，主要受项目建设进度及政府款项结算进度因素影响；房屋销售收入逐年降低，主要受房地产行业整体下行影响；工程施工收入逐年下降，主要受行业深度调整，下游需求减少，新增承接项目规模减少且当期未形成收入等因素影响。同期，膜生产销售收入逐年下降，其中 2024 年同比下降主要系热塑性弹性体市场下行压力加大，行业竞争加剧，销售量同比大幅下降所致；2025 年同比下降主要系行业竞争加剧，且下游需求疲软，两大主要产品销售收入均同比下降所致。同期，销售商品收入大幅波动，其中 2025 年同比大幅增长，主要系业务规模增加所致。同期，以自来水销售、航空服务和物业管理等为主的其他业务收入逐年下降。

2023~2025 年，公司毛利润和毛利率均逐年降低。具体来看，膜生产销售业务毛利率有所波动，其中 2024 年同比下降主要系热塑性弹性体受市场供求波动等因素影响，主要原材料丁二烯均价同比大幅上涨所致；2025 年同比增加，主要受市场供求波动等因素影响，主要原材料平均采购价格下降。



同期，基础设施建设业务毛利率逐年下降，主要系低毛利项目确认收入增加所致。同期，房屋销售毛利率有所波动，其中 2024 年同比下降主要系受整体市场下行压力加大影响，利润空间收窄所致；2025 年同比增加，主要受当期确认收入的项目结构发生变化影响。同期，销售商品毛利率有所波动；工程施工毛利率逐年下降，主要系材料及人工等成本增加所致；其他业务毛利率逐年增长。

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.88 亿元，同比下降；毛利率 15.54%，同比略有增长。

表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）<sup>3</sup>

| 项目     | 2026 年 1~3 月 |        | 2025 年 |        | 2024 年 |        | 2023 年 |        |
|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入   | 7.88         | 100.00 | 55.12  | 100.00 | 63.29  | 100.00 | 69.82  | 100.00 |
| 膜生产销售  | 3.99         | 50.59  | 15.55  | 28.20  | 16.68  | 26.35  | 17.10  | 24.49  |
| 基础设施建设 | 0            | 0      | 14.29  | 25.93  | 14.64  | 23.14  | 16.91  | 24.21  |
| 房屋销售   | 0.30         | 3.78   | 6.51   | 11.81  | 14.03  | 22.17  | 16.55  | 23.71  |
| 销售商品   | 1.68         | 21.36  | 5.31   | 9.64   | 0.93   | 1.46   | 1.14   | 1.64   |
| 工程施工   | 1.27         | 16.06  | 6.56   | 11.90  | 8.55   | 13.51  | 9.44   | 13.52  |
| 其他     | 0.65         | 8.21   | 6.90   | 12.51  | 8.46   | 13.37  | 8.68   | 12.43  |
| 毛利润    | 1.22         | 100.00 | 6.52   | 100.00 | 7.55   | 100.00 | 8.79   | 100.00 |
| 膜生产销售  | 0.62         | 50.28  | 2.44   | 37.37  | 2.55   | 33.72  | 3.13   | 35.65  |
| 基础设施建设 | 0            | 0      | 1.28   | 19.60  | 1.45   | 19.21  | 1.80   | 20.46  |
| 房屋销售   | 0.06         | 4.88   | 0.50   | 7.60   | 0.95   | 12.59  | 1.53   | 17.38  |
| 销售商品   | 0.29         | 23.52  | 0.07   | 1.13   | 0.05   | 0.68   | 0.05   | 0.53   |
| 工程施工   | 0.16         | 13.23  | 0.60   | 9.26   | 0.86   | 11.34  | 0.97   | 11.02  |
| 其他     | 0.10         | 8.09   | 1.63   | 25.04  | 1.70   | 22.45  | 1.31   | 14.96  |
| 毛利率    | 15.54        |        | 11.83  |        | 11.94  |        | 12.58  |        |
| 膜生产销售  | 15.45        |        | 15.67  |        | 15.27  |        | 18.32  |        |
| 基础设施建设 | -            |        | 8.94   |        | 9.91   |        | 10.63  |        |
| 房屋销售   | 20.05        |        | 7.61   |        | 6.78   |        | 9.23   |        |
| 销售商品   | 17.11        |        | 1.39   |        | 5.56   |        | 4.09   |        |
| 工程施工   | 12.80        |        | 9.21   |        | 10.02  |        | 10.26  |        |
| 其他     | 15.32        |        | 23.67  |        | 20.05  |        | 15.14  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

### （一）商品销售

公司商品销售业务是营业收入的重要组成部分，2023~2025 年，膜生产销售营业收入和毛利润均逐年下降，未来需关注热收缩膜及热塑性弹性体市场竞争情况及主要原材料价格波动对膜生产销售业务盈利水平的影响。

公司商品销售业务包括以 POF 热收缩膜（热收缩膜）产品及热塑性弹性体产品为主的膜生产销售业务和销售商品业务，是公司营业收入的重要组成部分。

#### 1、膜生产销售

公司膜生产销售业务由子公司浙江众成负责；浙江众成于 2010 年 12 月在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002522.SZ），截至 2026 年 3 月末，浙江众成控股股东为常德城发（持股 25%），实际控制人为常德市国资委。

自成立以来，浙江众成一直从事 POF 热收缩膜的生产销售业务，后通过设立控股子公司浙江众

<sup>3</sup> 明细数加总与合计数不一致系四舍五入所致，下同。



立合成材料科技股份有限公司（以下简称“众立合成”）布局热塑性弹性体产品的生产和销售。目前，浙江众成已形成了以 POF 热收缩膜及热塑性弹性体为主的产品结构，对应细分行业分别为塑料包装薄膜制造业的热收缩膜行业和合成橡胶制造业的热塑性弹性体行业，其中热收缩膜主要用途为包装和标签，主要应用于快速消费品市场，具有下游应用场景广泛、销售分散、季节性不明显等特点；热塑性弹性体是介于橡胶和塑料之间的一种新型高分子材料，以定制化和差异化产品为主，受下游客户淡旺季和季节性影响较小，价格会受其主要原材料丁二烯价格起伏较大影响，产品主要应用于汽车制造、电子信息、交通运输、航天航空等领域。市场地位方面，浙江众成是国内最大的 POF 热收缩薄膜生产企业，能够生产 3 大类 8 个系列高品质的热收缩膜产品；众立合成部分制备技术在 SBC 类的行业处于国内领先地位，相关产品已实现高质量稳定生产且投入应用，并逐步形成了以 SEP（光纤油膏、润滑脂、化妆品）、SEPS（润滑油粘指剂、成人用品、玩具）、SEBS（工程材料、保护膜、新型鞋材）为主的三大类高端产品及年产 7 万吨左右的弹性体产品的产能规模。截至 2026 年 3 月末，浙江众成总资产为 34.02 亿元，净资产为 22.84 亿元；2023~2025 年，浙江众成实现营业收入分别为 17.28 亿元、17.10 亿元和 16.08 亿元，净利润分别为 0.68 亿元、0.20 亿元和 0.09 亿元。

| 表 3 2023~2025 年浙江众成营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%） |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 项目                                     | 2025 年 |        | 2024 年 |        | 2023 年 |        |
|                                        | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入                                   | 16.08  | 100.00 | 17.10  | 100.00 | 17.28  | 100.00 |
| 热收缩膜                                   | 8.35   | 51.96  | 8.80   | 51.46  | 8.27   | 47.85  |
| 热塑性弹性体                                 | 7.19   | 44.74  | 7.67   | 44.82  | 8.55   | 49.49  |
| 其他                                     | 0.53   | 3.30   | 0.64   | 3.71   | 0.46   | 2.65   |
| 毛利润                                    | 2.68   | 100.00 | 2.80   | 100.00 | 3.20   | 100.00 |
| 热收缩膜                                   | 2.36   | 88.19  | 2.55   | 91.10  | 2.56   | 80.07  |
| 热塑性弹性体                                 | 0.02   | 0.63   | -0.04  | -1.35  | 0.53   | 16.42  |
| 其他                                     | 0.30   | 11.18  | 0.29   | 10.26  | 0.11   | 3.51   |
| 毛利率                                    | 16.67  |        | 16.38  |        | 18.51  |        |
| 热收缩膜                                   | 28.30  |        | 29.00  |        | 30.97  |        |
| 热塑性弹性体                                 | 0.23   |        | -0.49  |        | 6.14   |        |
| 其他                                     | 56.48  |        | 45.26  |        | 24.50  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

2023~2025 年，浙江众成营业收入和毛利润均逐年下降，热收缩膜为浙江众成毛利润的主要来源；其中同期浙江众成热收缩膜和热塑性弹性体的收入分别为 16.83 亿元、16.47 亿元和 15.55 亿元，毛利润分别为 3.09 亿元、2.51 亿元和 2.38 亿元，收入及毛利润均逐年下降。分板块来看，同期，热收缩膜收入有所波动，其中 2024 年同比增长主要系浙江众成积极拓展销售渠道，销售量有所提升所致；2025 年同比下降主要系市场下行压力加大，竞争加剧，量价齐降所致。同期，热塑性弹性体收入逐年降低，其中 2024 年主要系销售量同比大幅下降所致；2025 年主要系平均销售价格下降所致。同期，热收缩膜毛利率逐年降低，其中 2024 年毛利率略有下降主要系当期公司拓展市场，销售均价下降且主要原材料成本有所上涨所致；2025 年毛利率同比下降，主要系销售均价下降所致。同期，热塑性弹性体毛利率有所波动，其中 2024 年毛利率为负主要系丁二烯平均价格同比涨幅较大所致；2025 年扭亏为盈，主要系主要原材料采购均价下降幅度大于销售均价所致。未来需关注热收缩膜及热塑性弹性体市场竞争情况及主要原材料价格波动对膜生产销售业务盈利水平的影响。

POF 热收缩膜生产所需主要原材料为线性低密度聚乙烯和共聚丙烯，热塑性弹性体生产所需



主要原材料为丁二烯和苯乙烯。在采购模式方面，浙江众成主要原材料均与主要供应商建立了长期合作关系，具体采购时，线性低密度聚乙烯和共聚聚丙烯实行随行就市、一月一签、信用证结算的定价支付方式，采购量采取“基本库存+预测库存”的模式；丁二烯和苯乙烯实行合约订单为主，少量现货采购相结合的模式、银行电汇结算支付方式，采购量采取“基本库存+预测库存”的模式。2025 年浙江众成前五大采购额合计占年度采购总额比例为 46.59%。

表 4 2025 年公司膜生产销售业务供应商前五名情况（单位：万元、%）

| 供应商名称             | 采购额       | 占年度采购总额比例 |
|-------------------|-----------|-----------|
| 陶氏化学太平洋（新加坡）有限公司  | 24,732.07 | 25.16     |
| 中国石化化工销售有限公司华东分公司 | 7,367.10  | 7.49      |
| 甬创(香港)有限公司        | 4,774.62  | 4.86      |
| 江阴市金桥化工有限公司       | 4,608.78  | 4.69      |
| 浙江四邦实业有限公司        | 4,313.74  | 4.39      |
| 合 计               | 45,796.31 | 46.59     |

数据来源：根据公司提供资料整理

从生产端来看，随着年产 3 万吨新型聚烯烃热收缩膜生产线投产，2024 年 POF 热收缩膜设计产能同比大幅增长，但新增产能未充分释放，产能利用率有所下降；2024~2025 年，热收缩膜设计产能均为 7 万吨/年，2025 年 POF 热收缩膜产能利用率继续下降，主要系市场下行压力加大，竞争加剧，产销量下降所致。2023~2025 年，热塑性弹性体设计产能均为 7 万吨/年，产量及产能利用率均有所波动，其中 2024 年末主要受行业竞争加剧，产量下降影响。

表 5 2023~2025 年公司膜生产销售产品的产能和产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

| 项目     |          | 设计产能 | 产量   | 产能利用率  |
|--------|----------|------|------|--------|
| 2025 年 | POF 热收缩膜 | 7.00 | 4.48 | 63.94  |
|        | 热塑性弹性体   | 7.00 | 5.27 | 75.32  |
| 2024 年 | POF 热收缩膜 | 7.00 | 4.62 | 66.00  |
|        | 热塑性弹性体   | 7.00 | 4.98 | 71.12  |
| 2023 年 | POF 热收缩膜 | 4.00 | 4.03 | 100.87 |
|        | 热塑性弹性体   | 7.00 | 6.57 | 93.87  |

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售模式及销售情况来看，浙江众成产品均为市场化销售，销售范围涵盖国内外市场，其中境外销售主要涉及西班牙、墨西哥、波兰、德国、比利时、美国、巴西等地区，销售模式根据用户性质分为直销和经销等多种形式。根据《浙江众成包装材料股份有限公司 2025 年年度报告》，2025 年浙江众成境内、境外收入<sup>4</sup>占比分别为 64.88%和 31.88%。2023~2025 年，POF 热收缩膜和热塑性弹性体产销率均有所波动，但均保持在 90%以上。

<sup>4</sup> 均不含其他业务。



表 6 2023~2025 年公司膜生产销售产品的产量和销量情况（单位：万吨、%）

| 项目     |          | 产量   | 销量   | 产销率    |
|--------|----------|------|------|--------|
| 2025 年 | POF 热收缩膜 | 4.48 | 4.45 | 99.43  |
|        | 热塑性弹性体   | 5.27 | 4.93 | 93.57  |
| 2024 年 | POF 热收缩膜 | 4.62 | 4.57 | 98.94  |
|        | 热塑性弹性体   | 4.98 | 4.98 | 100.09 |
| 2023 年 | POF 热收缩膜 | 4.03 | 4.01 | 99.47  |
|        | 热塑性弹性体   | 6.57 | 6.38 | 97.09  |

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售集中度来看，2025 年浙江众成前五大销售额合计占年度销售总额比例为 18.00%，销售集中度不高。

表 7 2025 年公司膜生产销售业务销售商前五名情况（单位：万元、%）

| 销售商名称                                   | 销售额       | 占年度销售总额比例 |
|-----------------------------------------|-----------|-----------|
| 上海郡珏新材料科技有限公司                           | 8,172.25  | 5.25      |
| 温州新塑新材料科技有限公司                           | 6,227.80  | 4.00      |
| 巴西/SOLUPACK SISTEMAS DE EMBALAGENS LTDA | 4,769.86  | 3.07      |
| 美国/Vanguard Shrink Films, Inc.          | 4,549.79  | 2.93      |
| 南京村田橡塑材料有限公司                            | 4,272.87  | 2.75      |
| 合计                                      | 27,992.56 | 18.00     |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、销售商品

公司销售商品业务主要由子公司常德城发贸易有限公司负责，贸易产品类型主要为电解铜、皮棉等，业务模式为以销定采，公司根据下游客户对贸易产品的需求，在签订销售合同的同时与上游供应商签订同等品种数量的贸易采购合同。2025 年，公司贸易业务前五名供应商采购金额合计占当期总采购额比例为 79.28%，前五名销售商销售金额合计占当期总销售额比例为 88.41%，采购及销售集中度均较高。

表 8 2025 年公司贸易业务前五名供应商及销售商情况（单位：万元、%）<sup>5</sup>

| 供应商名称              | 主要产品名称 | 采购额        | 占总采购额比例 |
|--------------------|--------|------------|---------|
| LSR GLOBE PTE.LTD. | 电解铜    | 363,379.47 | 43.33   |
| 浙江伦沪商贸有限公司         | 电解铜    | 138,422.38 | 16.51   |
| 上海伦沪商贸有限公司         | 电解铜    | 76,788.79  | 9.16    |
| 重庆伦渝商贸有限公司         | 电解铜    | 73,575.30  | 8.77    |
| 海南驰晟新材料有限公司        | 皮棉     | 12,704.39  | 1.51    |
| 合计                 | -      | 664,870.33 | 79.28   |
| 销售商名称              | 主要产品名称 | 销售额        | 占总销售额比例 |
| 上海国楷商贸有限公司         | 电解铜    | 243,175.51 | 28.94   |
| 无锡国开金属资源集团有限公司     | 电解铜    | 170,471.09 | 20.29   |
| 上海裕江源贸易有限公司        | 电解铜    | 158,866.17 | 18.91   |
| 国开金属资源（海南）有限公司     | 电解铜    | 149,109.00 | 17.75   |
| 北京卫多多电子商务股份有限公司    | 皮棉     | 21,238.98  | 2.53    |
| 合计                 | -      | 742,860.76 | 88.41   |

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）基础设施建设

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建及拟建委托代建项目尚需投资规模不大，但后续需关注项目结算及回款情况，以及自营项目运营情况。

公司基础设施建设业务主要经营主体为子公司常德城投及其下属公司，主要承担常德市武陵大道以西区域内的基础设施建设，并逐步拓展至鼎城区、桃源县等，业务模式主要为委托代建和自营。

表 9 截至 2026 年 3 月末公司主要在建、拟建委托代建项目情况（单位：亿元）

| 序号  | 在建项目名称            | 概算总投资 | 已完成投资  | 建设期限 <sup>6</sup> |
|-----|-------------------|-------|--------|-------------------|
| 1   | 新河水系综合治理工程        | 24.52 | 24.22  | 2015~2026 年       |
| 2   | 护城河改造工程           | 18.55 | 15.79  | 2014~2026 年       |
| 3   | 洞庭大道西延（桃花源路-金丹路）  | 2.41  | 1.27   | 2023~2027 年       |
| 4   | 洞庭大道西延（丹溪路-金丹路）   | 1.88  | 1.31   | 2023~2026 年       |
| 5   | 芙蓉北路（筑基路-太阳大道）    | 0.95  | 0.60   | 2023~2026 年       |
| 合 计 |                   | 48.31 | 43.19  | -                 |
| 序号  | 拟建项目名称            | 概算总投资 | 预计开工时间 |                   |
| 1   | 高新大桥（丹溪路-中联大道）    | 2.50  | 2026 年 |                   |
| 2   | 紫菱路（桃花源路-合兴路）     | 0.65  | 2026 年 |                   |
| 3   | 兴发路（筑基路-常德大道）     | 0.60  | 2026 年 |                   |
| 4   | 朝阳 110 千伏输变电工程电缆沟 | 0.50  | 2026 年 |                   |
| 5   | 合兴路（滨湖路-洞庭大道）     | 0.48  | 2026 年 |                   |
| 6   | 扬谷路（新河西路-桃花路）     | 0.46  | 2026 年 |                   |
| 合 计 |                   | 5.19  | -      |                   |

数据来源：根据公司提供资料整理

委托代建模式下，2009 年，常德城投与常德市人民政府签订《常德市市政公共设施管理项目政府回购协议书》，业务模式为公司负责项目的投融资和建设管理，项目建成后由常德市人民政府一次性回购项目资产并分期支付回购资金，回购期限为 10 年，公司每年按 7.5%的投资收益率确认收

<sup>5</sup> 公司贸易根据业务实质，分为按净额法、全额法确认收入两部分，其中全额法确认收入部分记在“销售商品”，净额法确认收入部分记在“其他”。

<sup>6</sup> 建设期间已根据项目实际建设进度进行调整，下同。



入；自 2011 年起，每年按常德市财政投资评审中心审定公司承建项目实际投资额的 10% 向公司结算投资回报，常德市财政局按照评审确认的额度与公司进行年度结算。常德城投子公司常德市交通建设投资集团有限公司（以下简称“常德交投”）主要承担相关城市基础设施项目建设任务，并与湖南常德路桥建设集团有限公司、常德市财政局签订三方协议《湖南常德路桥建设集团有限公司关于相关工程项目总回购协议》、与常德市交通运输局签订《公共设施委托建设项目协议书》，资金来源为自筹，项目竣工并验收合格后，由湖南常德路桥建设集团有限公司或常德市交通运输局按工程结算造价（加计投资利息）的 8% 支付投资收益。此外，2019 年，常德城投子公司常德市文化旅游投资开发集团有限公司被纳入公司合并范围，其在纳入公司合并范围前已于政府签订相关框架性协议，业务模式与常德城投基本一致。

截至 2026 年 3 月末，公司主要已完工项目包括柳叶大道至陬市连接线和 G319、G207 常德城区段国道改线等，拟回款金额 162.85 亿元，已回款 142.86 亿元；主要在建委托代建项目包括新河水系综合治理工程等，概算总投资为 48.31 亿元，已完成投资 43.19 亿元；同期，公司主要拟建委托代建项目为道路和桥梁等，均预计在 2026 年开工，概算总投资 5.19 亿元；公司主要在建及拟建委托代建项目尚需投资规模不大，但存货中以基础设施建设及待开发土地为主的开发成本规模较大，后续需关注项目结算及回款情况。

**表 10 截至 2026 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元、年）**

| 序号  | 在建项目名称     | 概算总投资 | 已完成投资 | 建设期限      |
|-----|------------|-------|-------|-----------|
| 1   | 芙蓉学院转设新建项目 | 34.91 | 21.43 | 2022~2026 |
| 2   | 桃花源景区及周边配套 | 24.34 | 13.70 | 2016~2030 |
| 3   | 城发大厦（农科中心） | 3.70  | 2.41  | 2019~2026 |
| 合 计 |            | 62.95 | 37.54 | -         |

数据来源：根据公司提供资料整理

自营模式下，截至 2026 年 3 月末，公司主要在建自营项目为芙蓉学院转设新建项目、桃花源景区建设工程和城发大厦（农科中心）项目，其中城发大厦（农科中心）项目建设完成后计划自用，芙蓉学院转设新建项目和桃花源景区建设工程项目收入来源主要为办学收入、景区门票收入及酒店住宿收入和租金收入等，项目总投资合计为 62.95 亿元，已完成投资 37.54 亿元；同期，公司无拟建自营项目，主要在建项目已开始部分运营；公司主要在建自营项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，后续需关注自营项目运营情况。

### （三）房屋销售

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建及拟建棚户区改造及商品房项目待投资规模较大，面临一定的资本支出压力，且公司房地产销售业务易受房地产市场波动及相关政策影响，未来收入具有一定不确定性。

公司房地产销售类型涉及保障房和商品房，主要经营主体为子公司常德城投及其下属子公司。保障房建设板块，根据《关于明确我市 2011 年保障性住房建设有关项目投资主体的通知》（常政函【2011】125 号），常德市人民政府明确常德城投为常德市全市的廉租房、公租房项目和本级的棚户区改造项目的建设主体，具体由常德城投子公司常德市天源住房建设有限公司等负责实施；业务模式方面，公司棚户区改造项目分为安置部分和商业部分，安置部分，公司与选择回迁安置的拆迁户签订回迁协议，在项目建成后统一进行回迁安置，并根据回迁户选择的回迁房面积与原拆迁房屋



的面积进行差额结算；商业部分则委托专业的房地产销售公司，按照商品房价格在市场进行销售，获取一定收益，项目主要依靠商业部分房地产销售实现资金平衡。商品房开发板块，公司通过自筹资金，以招拍挂方式获得土地并进行商品房开发建设，并按照市场化方式进行对外销售；资质方面，下属子公司具有房地产一级开发和二级开发资质。

**表 11 截至 2026 年 3 月末公司主要在建或拟建棚户区改造、商品房项目情况（单位：亿元、年）**

| 棚户区改造项目    | 总投资额  | 已完成投资额 | 建设周期      | 建设状态 |
|------------|-------|--------|-----------|------|
| 临江片区及小西门棚改 | 43.00 | 42.51  | 2016~2026 | 在建   |
| 合 计        | 43.00 | 42.51  | -         | -    |
| 商品房项目      | 总投资额  | 已完成投资额 | 建设周期      | 建设状态 |
| 尚德郡一期      | 4.10  | 3.34   | 2020~2028 | 在建   |
| 润德府        | 16.00 | -      | 2026~2030 | 拟建   |
| 合 计        | 20.10 | 3.34   | -         | -    |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司主要已完工棚户区改造项目包括老西门棚改、天源星城棚改、天源鑫座棚改和天源 599 项目，项目总投资 28.61 亿元，累计确认收入 33.57 亿元，拟回款金额 34.26 亿元，已回款 33.56 亿元，回款情况较好；主要已完工商品房项目为蓉国新赋和丹霞苑，项目总投资分别为 42.00 亿元和 2.40 亿元，已回款 39.96 亿元和 1.48 亿元。同期，公司主要在建棚户区改造项目和商品房项目分别尚需投资 0.49 亿元和 0.76 亿元，其中临江片区及小西门棚改项目累计确认收入 14.98 亿元，已全部回款；尚德郡项目已经开始预售，累计实现销售 1.76 亿元；拟建商品房项目为润德府，无拟建棚户区改造项目。整体来看，截至 2026 年 3 月末，公司主要在建及拟建棚户区改造及商品房项目待投资规模较大，面临一定的资本支出压力，且公司房地产销售业务易受房地产市场波动及相关政策影响，未来收入具有一定不确定性。

#### （四）工程施工

公司工程施工收入为营业收入的重要构成，2023~2025 年，工程施工收入及毛利率均逐年下降。

公司工程施工业务主要由子公司湖南华纬水电工程有限公司（以下简称“华纬水电”）及常德城投子公司湖南天城建设有限公司（以下简称“天城建设”）负责，其中华纬水电具有水利水电工程施工总承包一级资质和建筑工程施工总承包二级资质；天城建设具有市政公用工程施工总承包二级和建筑工程施工总承包二级等资质。公司工程施工业务模式为承接工程完成建设任务并交付客户验收后，根据双方订立的施工周期逐步核验工程施工量并结算工程施工费，公司以完工百分比法确认收入与成本。公司业务范围较广，承接项目主要分布在湖南省各地市。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目合同金额共计 6.87 亿元，已完成投资 5.71 亿元。

工程施工收入为营业收入的重要构成，2023~2025 年，公司分别实现工程施工收入 9.44 亿元、8.55 亿元和 6.56 亿元，毛利率分别为 10.26%、10.02%和 9.21%，收入及毛利率均逐年下降。

**表 12 截至 2026 年 3 月末公司工程施工主要在建项目情况（单位：年、万元）**

| 项目名称                              | 招标单位            | 项目所在地 | 合同金额      | 已投资       | 开工时间 |
|-----------------------------------|-----------------|-------|-----------|-----------|------|
| 益阳高新区超频三 5g 产业园生产厂房及配套用房建设项目工程总承包 | 益阳东创投资建设有限公司    | 益阳市   | 38,008.57 | 31,071.16 | 2022 |
| 常德市疾病预防控制中心新建项目                   | 常德市疾病预防控制中心     | 常德市   | 4,513.16  | 2,952.91  | 2024 |
| 娄底娄星吾悦广场住宅一二期土建水电总承包工程(二标段)       | 娄底新城恒烨房地产开发有限公司 | 娄底市   | 23,692.18 | 23,010.90 | 2021 |
| 常德市第二中学图书馆综合楼建设项目                 | 常德市第二中学         | 常德市   | 2,528.43  | 80.00     | 2025 |
| 合计                                | -               | -     | 68,742.34 | 57,114.97 | -    |

数据来源：根据公司提供资料整理

### （五）其他业务

公司其他业务以自来水销售、航空服务和物业管理等为主，其中自来水销售业务具有一定区域专营性优势。

公司其他业务主要包括自来水销售、航空服务和物业管理等，其中自来水销售业务主要经营主体为常德市自来水有限责任公司，其是常德市主城区唯一一家自来水供应企业，具有一定的区域专营性优势。2025 年末，公司自来水销售业务供水对象涵盖居民和工业企业，供水户数为 47.31 万户，日供水能力为 45 万吨，年供水总量 1.00 亿吨，年售水总量 7,371.42 万吨，管网漏损率为 9.40%。2023~2025 年，公司自来水销售收入分别为 1.91 亿元、2.03 亿元和 2.07 亿元，毛利率分别为 15.78%、20.47%和 25.71%，收入及毛利率均逐年增长。同期，公司分别实现航空服务收入 1.69 亿元、1.36 亿元和 1.47 亿元，毛利率分别为 0.94%、0 和-0.03%；业务模式主要为公司代收政府给予各航空公司的航线补贴，以此确认收入，同时代政府向各航空公司发放补贴，计入成本。

目前，公司物业管理业务主要负责常德天健学府小区、新东安小区、芙蓉官邸、天源星城、天源鑫座、老西门等小区物业的日常管理。2023~2025 年，公司分别获得物业管理收入 1.07 亿元、1.08 亿元和 0.63 亿元，毛利率分别为 7.36%、11.67%和 17.95%。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2023~2025 年，公司期间费用规模较大，对利润形成一定侵蚀；政府补助等为利润的主要来源；净利润逐年减少，整体盈利能力有待提升。

2023~2025 年，公司以管理费用为主的期间费用逐年下降，但规模较大，期间费用率逐年提高，对利润形成一定侵蚀。同期，其他收益逐年下降，主要为政府补助等；此外，公司获得与企业日常活动无关的政府补助分别为 0.97 亿元、0.70 亿元和 49.02 万元，计入营业外收入；政府补助等为公司利润的主要来源。同期，公允价值变动收益均为负，主要为以公允价值计量的投资性房地产产生的公允价值变动；受上述因素综合影响，公司营业利润有所波动，利润总额和净利润均逐年减少。同期，总资产报酬率和净资产收益率均逐年下降，且均处于较低水平，公司整体盈利能力有待提升。2026 年 1~3 月，公司分别实现营业利润 0.16 亿元、利润总额 0.10 亿元和净利润 0.03 亿元。



表 13 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2026 年 1~3 月      | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|-----------|-------------------|--------|--------|--------|
| 期间费用      | 2.38              | 9.27   | 9.78   | 10.51  |
| 销售费用      | 0.23              | 1.02   | 1.18   | 1.32   |
| 管理费用      | 1.92              | 7.22   | 7.47   | 7.62   |
| 研发费用      | 0.16              | 0.90   | 0.95   | 0.88   |
| 财务费用      | 0.07              | 0.14   | 0.18   | 0.68   |
| 期间费用/营业收入 | 30.18             | 16.82  | 15.46  | 15.05  |
| 其他收益      | 1.52              | 7.26   | 7.27   | 8.72   |
| 公允价值变动收益  | 0                 | -0.24  | -0.60  | -1.88  |
| 营业利润      | 0.16              | 3.19   | 3.12   | 3.82   |
| 营业外收入     | 0.02              | 0.13   | 0.82   | 1.06   |
| 利润总额      | 0.10              | 2.98   | 3.66   | 4.71   |
| 净利润       | 0.03              | 2.52   | 3.34   | 4.49   |
| 总资产报酬率    | 0.01              | 0.22   | 0.26   | 0.37   |
| 净资产收益率    | 0.00 <sup>7</sup> | 0.31   | 0.41   | 0.55   |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要为银行借款和债券融资，非标融资形成一定补充。

公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，非标融资形成一定补充。银行借款方面，截至 2025 年末，公司银行借款期限结构以长期为主，借款类型主要为保证借款和信用借款，其中短期借款 55.09 亿元<sup>8</sup>，含信用借款 16.36 亿元，长期借款 164.40 亿元，含信用借款 29.91 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司获得国家开发银行、兴业银行股份有限公司、中信银行股份有限公司等多家银行授信，授信额度合计 636.91 亿元，尚未使用授信额度为 292.61 亿元。债券融资方面，截至 2025 年末，公司应付债券余额为 402.08 亿元<sup>9</sup>，包括中期票据、定向债务融资工具等，债券品种较为多样。非标融资方面<sup>10</sup>，截至 2025 年末，公司与渤海国际信托股份有限公司开展信托借款，借款余额为 2.25 亿元；与远东国际融资租赁有限公司等开展融资租赁业务，应付融资租赁余额合计 14.22 亿元。

2023 年以来，公司总资产规模有所波动，以流动资产为主；应收类款项及存货规模较大，且存货周转效率较低，公司面临一定的资金占用压力。

2023~2025 年末，公司总资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主。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，公司货币资金有所波动，主要为银行存款，其中 2025 年末受限货币资金规模为 7.78 亿元。同期，公司应收账款有所波动，其中 2025 年末主要为应收常德市财政局和常德市交通局的工程款，期末账面余额分别为 67.57 亿元和 29.56 亿元，占当期应收账款期末余额的比重分别为 57.29%和 25.07%，集中度很高；2025 年末应收账款账龄主要为 3 年以上，累计计提坏账准备 0.19 亿元。同期，公司其他应收款逐年下降，主要为应收当地政府部门及国有企业的往来款，其中 2025 年末，欠款方前五名期末余额占其他应收款账面余额的比重合计 67.27%，集中度较高；2025 年末，公司其他应收款账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年）和 3 年以上，累计计提坏账准备 0.20 亿

<sup>7</sup> 0.0032%。

<sup>8</sup> 含应付利息。

<sup>9</sup> 含一年内到期的应付债券及利息。

<sup>10</sup> 均含一年内到期部分，根据长期应付款明细整理。



元。同期，公司存货规模逐年下降，但占总资产比重均在 45%以上，其中 2025 年末存货主要由土地 412.22 亿元和开发成本 175.24 亿元构成，存货规模同比下降主要系当期结转基础设施建设成本及土储收回待开发土地所致；2023~2025 年，公司存货周转天数分别为 4,559.89 天、5,007.51 天和 5,624.52 天，周转效率较低；整体来看，公司应收类款项及存货规模较大，占总资产比重较高，且存货周转效率较低，公司面临一定的资金占用压力。

**表 14 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

| 项目             | 2026 年 3 月末     |               | 2025 年末         |               | 2024 年末         |               | 2023 年末         |               |
|----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|                | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            |
| 货币资金           | 118.99          | 7.36          | 75.07           | 4.77          | 103.41          | 6.40          | 85.54           | 5.31          |
| 应收账款           | 124.88          | 7.73          | 117.75          | 7.49          | 118.01          | 7.30          | 113.78          | 7.06          |
| 其他应收款          | 188.33          | 11.65         | 188.42          | 11.98         | 189.42          | 11.72         | 202.56          | 12.57         |
| 存货             | 704.10          | 43.57         | 744.65          | 47.36         | 773.91          | 47.90         | 776.51          | 48.20         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,169.60</b> | <b>72.38</b>  | <b>1,157.61</b> | <b>73.63</b>  | <b>1,219.53</b> | <b>75.48</b>  | <b>1,214.46</b> | <b>75.38</b>  |
| 无形资产           | 127.93          | 7.92          | 101.85          | 6.48          | 93.37           | 5.78          | 96.94           | 6.02          |
| 其他非流动资产        | 142.21          | 8.80          | 142.29          | 9.05          | 135.18          | 8.37          | 134.82          | 8.37          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>446.34</b>   | <b>27.62</b>  | <b>414.60</b>   | <b>26.37</b>  | <b>396.12</b>   | <b>24.52</b>  | <b>396.55</b>   | <b>24.62</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,615.93</b> | <b>100.00</b> | <b>1,572.21</b> | <b>100.00</b> | <b>1,615.65</b> | <b>100.00</b> | <b>1,611.01</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由无形资产和其他非流动资产构成。2023~2025 年末，公司无形资产有所波动，其中 2025 年末同比增长，主要由杆线经营权、桃花源景区经营权、政府无偿划拨的林权等构成；其他非流动资产规模逐年增长，其中 2025 年末主要由常德市政府划拨的管网等水务资产、常德市区房产等非经营资产构成。

2026 年 3 月末，公司总资产规模较 2025 年末略有增加，其中货币资金较 2025 年末大幅增长 58.51%，无形资产较 2025 年末增长 25.60%，其余主要资产构成科目较 2025 年末变化不大。

**表 15 截至 2025 年末公司其他应收款期末余额前五名情况**

| 单位名称                      | 款项性质     | 账龄                                | 账面余额<br>(亿元)  | 占其他应收款账<br>面余额比例 (%) | 坏账准备<br>(万元)    |
|---------------------------|----------|-----------------------------------|---------------|----------------------|-----------------|
| 常德市财政局                    | 往来款      | 3 年以内 71.17 亿元，<br>3 年以上 25.32 亿元 | 96.49         | 51.16                | 964.88          |
| 常德市鼎城区土地开发整理中心            | 往来款      | 3 年以内 0.59 亿元，<br>3 年以上 10.57 亿元  | 11.16         | 5.92                 | 111.64          |
| 常德市武陵区公寓楼安置办公室            | 往来款      | 3 年以上                             | 8.87          | 4.70                 | 88.67           |
| 桃源县城市建设投资开发有限公司           | 往来款      | 3 年以上                             | 5.85          | 3.10                 | 58.52           |
| 常德市财政局桃花源分局 <sup>11</sup> | 往来款      | 5 年以内                             | 4.51          | 2.39                 | 45.11           |
| <b>合计</b>                 | <b>-</b> | <b>-</b>                          | <b>126.88</b> | <b>67.27</b>         | <b>1,268.82</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值 53.65 亿元，占总资产比重为 3.41%，占净资产比重为 6.57%；2026 年 3 月末，受限资产规模 51.36 亿元，较 2025 年末有所下降，占总资产比重为 3.18%，占净资产比重为 6.29%，其中包括因质押及其他原因受限的货币资金 5.49 亿元，因抵押受限的存货 40.15 亿元、固定资产 1.46 亿元、其他非流动资产 3.66 亿元及无形资产 0.60 亿元。

<sup>11</sup> 现名：常德市政府投资基金管理中心。



## （二）债务及资本结构

2023 年以来，公司负债总额有所波动，资产负债率变化不大，负债结构以非流动负债为主。

2023~2025 年末，公司负债总额有所波动，负债结构以非流动负债为主，资产负债率变化不大。

表 16 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

| 项目                  | 2026 年 3 月末 |        | 2025 年末 |        | 2024 年末 |        | 2023 年末 |        |
|---------------------|-------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                     | 金额          | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 短期借款                | 81.51       | 10.19  | 55.09   | 7.29   | 41.19   | 5.17   | 22.31   | 2.81   |
| 其他应付款               | 18.38       | 2.30   | 20.90   | 2.77   | 23.10   | 2.90   | 16.03   | 2.02   |
| 一年内到期的非流动负债         | 138.71      | 17.35  | 183.95  | 24.34  | 186.46  | 23.39  | 221.36  | 27.91  |
| 其他流动负债              | 0.89        | 0.11   | 0.57    | 0.08   | 0.90    | 0.11   | 44.52   | 5.61   |
| 流动负债合计              | 276.10      | 34.53  | 298.48  | 39.50  | 284.96  | 35.75  | 345.28  | 43.54  |
| 长期借款                | 193.20      | 24.16  | 164.40  | 21.76  | 179.90  | 22.57  | 175.67  | 22.15  |
| 应付债券                | 306.43      | 38.32  | 267.53  | 35.41  | 299.37  | 37.55  | 229.19  | 28.90  |
| 长期应付款               | 15.48       | 1.94   | 16.75   | 2.22   | 24.41   | 3.06   | 33.14   | 4.18   |
| 非流动负债合计             | 523.55      | 65.47  | 457.13  | 60.50  | 512.21  | 64.25  | 447.80  | 56.46  |
| 负债总额                | 799.65      | 100.00 | 755.61  | 100.00 | 797.17  | 100.00 | 793.09  | 100.00 |
| 短期有息债务              | 235.86      | 29.50  | 256.22  | 33.91  | 240.54  | 30.17  | 296.03  | 37.33  |
| 长期有息债务              | 507.26      | 63.44  | 440.84  | 58.34  | 495.91  | 62.21  | 430.68  | 54.30  |
| 总有息债务 <sup>12</sup> | 743.12      | 92.93  | 697.06  | 92.25  | 736.45  | 92.38  | 726.72  | 91.63  |
| 资产负债率               | 49.49       |        | 48.06   |        | 49.34   |        | 49.23   |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、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，短期借款逐年增长，其中 2025 年末主要以保证借款和信用借款为主；其他应付款规模有所波动，其中 2025 年末主要由单位往来款、保证金及其他构成。同期，一年内到期的非流动负债逐年下降，2025 年末主要包括一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。同期，其他流动负债逐年下降，其中 2024~2025 年末均为待转销项税额；2024 年末同比大幅下降，主要系上年新增发行短期应付债券均已偿还，期末无短期应付债券所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023~2025 年末，长期借款有所波动，其中 2025 年末主要由保证借款和信用借款构成。同期，应付债券规模有所波动；长期应付款逐年下降，2025 年末主要为融资租赁款及政府专项债等。

2026 年 3 月末，公司负债总额较 2025 年末有所增长，以非流动负债为主，其中短期借款规模较 2025 年末大幅增长 47.96%，一年内到期的非流动负债较 2025 年末下降 24.59%，其他流动负债、长期借款和应付债券较 2025 年末分别增长 55.97%、17.52%和 14.54%，其他主要负债构成科目较 2025 年末变动不大；资产负债率较 2025 年末变化不大。

2023 年以来，公司总有息债务有所波动，占总负债比重很高；截至 2026 年 3 月末，公司短期有息债务规模较大，期末现金及现金等价物余额无法覆盖短期有息债务，面临一定的短期偿债压力。

2023 年以来，公司总有息债务有所波动，且占总负债比重很高，债务期限结构以长期为主。截至 2025 年末，公司短期有息债务为 256.22 亿元，占总总有息债务比重为 36.76%；期末现金及现金等价物余额为 67.29 亿元，对短期有息债务的覆盖程度同比下降。截至 2026 年 3 月末，公司短期有息债务为 235.86 亿元，规模较大，占总总有息债务比重为 31.74%；期末现金及现金等价物余额为 113.50

<sup>12</sup> 截至本报告出具日，公司未提供截至 2025 年末或 2026 年 3 月末有息债务期限结构。



亿元，无法覆盖短期有息债务，公司面临一定的短期偿债压力。

截至 2026 年 3 月末，公司担保比率较小，担保集中度较高，但被担保企业均为国有企业，或有风险较为可控。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.02 亿元，担保比率为 2.33%，担保比率较小。公司担保集中度较高，其中对湖南省棚户区改造投资有限公司<sup>13</sup>担保余额 17.82 亿元、对常德鸿程物流有限责任公司担保余额 1.20 亿元，担保余额占比分别为 93.69%和 6.31%，但被担保企业均为国有企业，或有风险较为可控。

**表 17 截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保企业          | 担保余额       | 担保起始日      | 担保到期日 <sup>14</sup> |
|----------------|------------|------------|---------------------|
| 湖南省棚户区改造投资有限公司 | 174,270.00 | 2015-09-29 | 2040-09-29          |
|                | 3,955.00   | 2016-01-13 | 2041-01-11          |
| 常德鸿程物流有限责任公司   | 1,000.00   | 2025-06-29 | 2026-06-29          |
|                | 5,000.00   | 2025-07-29 | 2028-07-29          |
|                | 6,000.00   | 2025-04-07 | 2026-04-07          |
| 合 计            | 190,225.00 | -          | -                   |

数据来源：根据公司提供资料整理

**2023 年以来，公司所有者权益基本稳定。**

2023~2025 年末，公司所有者权益基本稳定。其中，实收资本于 2025 年末由零增加至 4.50 亿元。2023~2025 年末，资本公积逐年降低，其中 2025 年末同比下降主要系由资本公积转实收资本及政府低价收储子公司购入土地，收储价差冲减资本公积所致。同期，未分配利润逐年增长，主要为经营积累；少数股东权益基本稳定。2026 年 3 月末，公司所有者权益及主要构成科目均较 2025 年末变动不大。

**表 18 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）**

| 项目            | 2026 年 3 月末 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---------------|-------------|---------|---------|---------|
| 实收资本          | 4.50        | 4.50    | 0       | 0       |
| 资本公积          | 594.13      | 594.45  | 602.68  | 604.89  |
| 未分配利润         | 103.31      | 103.31  | 101.13  | 98.12   |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 721.38      | 721.70  | 723.22  | 722.49  |
| 少数股东权益        | 94.90       | 94.89   | 95.27   | 95.43   |
| 所有者权益合计       | 816.28      | 816.60  | 818.49  | 817.92  |

数据来源：根据公司提供资料整理

**2023~2025 年，公司盈利对利息的保障水平较低；同期末，流动资产对流动负债的覆盖能力较强；可变现资产对公司整体债务偿还的保障能力一般。**

2023~2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.46 倍、0.36 倍和 0.41 倍，盈利对利息的保障水平较低。2023~2025 年末，公司流动比率分别为 3.52 倍、4.28 倍和 3.88 倍，速动比率分别为 1.27 倍、1.56 倍和 1.38 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较强。公司可变现资产以应收类款项及存货为主，且存货周转效率较低，影响资产流动性，可变现资产对公司整体债务偿还的保障能

<sup>13</sup> 根据公开信息，截至 2026 年 3 月末，湖南省棚户区改造投资有限公司唯一股东为湖南建设投资集团有限责任公司，实际控制人为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会。

<sup>14</sup> 已到期担保均已续保。



力一般。

（三）现金流

2023~2025 年，公司经营性现金流持续净流入，但对债务及利息的保障能力较弱；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流于 2025 年转为净流出。

2023~2025 年，公司经营性现金流持续净流入，净流入规模有所波动，主要为项目结算款、售房款、贸易款、往来款及财政补贴等，但公司经营性现金流对债务及利息的保障能力较弱。同期，投资性现金流持续净流出，净流出规模逐年降低。同期，筹资性现金流于 2025 年转为净流出，其中公司筹资活动现金流入规模分别为 317.20 亿元、366.22 亿元和 273.20 亿元，筹资活动现金流出规模分别为 277.37 亿元、340.10 亿元和 297.49 亿元。2026 年 1~3 月，公司经营性现金流和筹资性现金流呈现净流入状态，投资性现金流呈现净流出状态。

| 表 19 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元） |              |        |        |        |
|---------------------------------------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 项目                                                | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
| 经营性净现金流                                           | 4.81         | 7.23   | 10.59  | 6.32   |
| 投资性净现金流                                           | -7.91        | -14.43 | -18.33 | -35.76 |
| 筹资性净现金流                                           | 49.31        | -24.29 | 26.11  | 39.82  |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍）                                  | 0.45         | 0.30   | 0.35   | 0.24   |
| 经营性净现金流/流动负债（%）                                   | 1.67         | 2.48   | 3.36   | 2.05   |
| 经营性净现金流/总负债（%）                                    | 0.62         | 0.93   | 1.33   | 0.82   |

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司作为常德市重要的产业投资运营及基础设施建设主体，在常德市城市建设和经济社会发展中发挥重要作用，2023 年以来获得政府在财政补贴方面的有力支持。

常德市国资委直属基础设施投融资企业主要有 4 家，分别为公司、常德市经济建设投资集团有限公司（以下简称“常德经投”）、常德市德源投资集团有限公司（以下简称“德源投资”）和常德市金禹能源集团有限公司（以下简称“金禹能源”），公司与其他 3 家公司在业务范围及职能上基本不存在重叠。

| 表20 2025年（末）常德市主要投融资企业情况（单位：亿元） |            |          |        |       |      |                                                |
|---------------------------------|------------|----------|--------|-------|------|------------------------------------------------|
| 公司名称                            | 控股股东/实际控制人 | 总资产      | 净资产    | 营业收入  | 净利润  | 业务范围                                           |
| 常德城发                            | 常德市国资委     | 1,572.21 | 816.60 | 55.12 | 2.52 | 主要从事膜生产销售、基础设施建设、棚户区改造、商品房开发、工程施工等业务           |
| 常德经投                            |            | 1,012.17 | 395.55 | 28.94 | 3.66 | 负责常德市武陵大道以东区域内的基础设施建设、棚户区改造及安置房建设、医疗业务和污水处理等业务 |
| 德源投资                            |            | 1,091.71 | 680.00 | 42.05 | 2.31 | 负责常德经济技术开发区范围内基础设施建设、棚户区改造、土地综合整理、商品销售等业务      |
| 金禹能源                            |            | 238.62   | 137.61 | 7.82  | 0.84 | 负责常德市水利工程建设、地下管网租赁和收取新安北路给排水管网使用费等国有资产运营业务     |

数据来源：根据公司及公开资料整理

公司作为常德市重要的产业投资运营及基础设施建设主体，在常德市城市建设和经济社会发展



中发挥重要作用，2023 年以来获得政府在财政补贴方面的有力支持。

财政补贴方面，2023~2025 年，公司以政府项目补助等为主的其他收益分别为 8.72 亿元、7.27 亿元和 7.26 亿元；计入营业外收入的政府补助分别为 0.97 亿元、0.70 亿元和 49.02 万元。

## 评级结论

综合分析，大公国际评定常德城发信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



## 跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

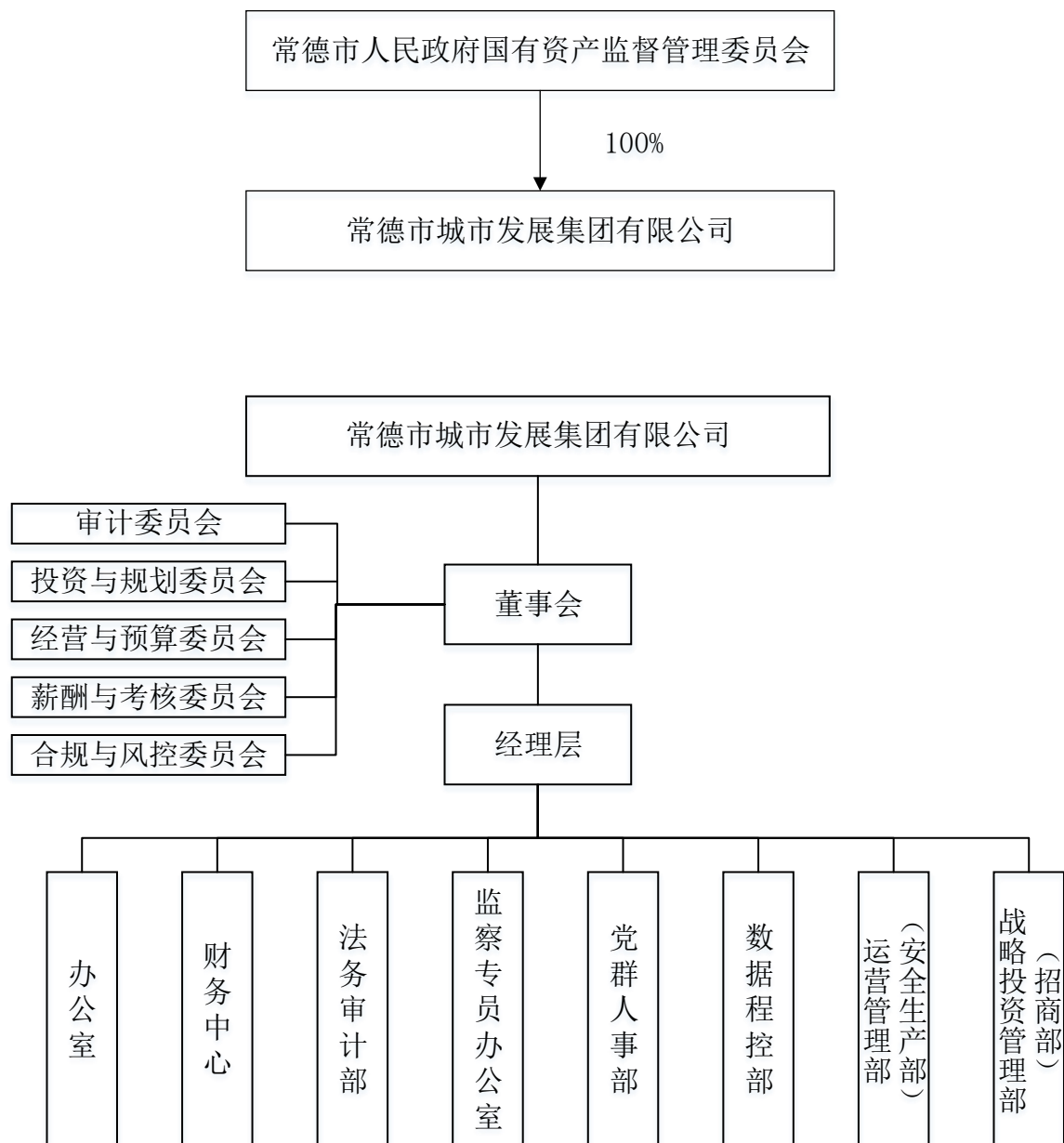
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2026 年 3 月末常德市城市发展集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2025 年末常德市城市发展集团有限公司纳入合并报表范围一级子公司情况

(单位：%)

| 序号 | 子公司名称                         | 持股比例   | 取得方式        |
|----|-------------------------------|--------|-------------|
| 1  | 常德市城市建设投资集团有限公司               | 90.00  | 同一控制下的企业合并  |
| 2  | 常德市自来水有限责任公司                  | 100.00 | 同一控制下的企业合并  |
| 3  | 常德城发碳汇科技有限公司 <sup>15</sup>    | 100.00 | 非同一控制下的企业合并 |
| 4  | 湖南华纬水电工程有限公司                  | 100.00 | 非同一控制下的企业合并 |
| 5  | 浙江众成包装材料股份有限公司                | 25.00  | 非同一控制下的企业合并 |
| 6  | 常德大数据产业发展有限责任公司               | 100.00 | 投资设立        |
| 7  | 常德城发健康产业发展有限公司                | 100.00 | 同一控制下的企业合并  |
| 8  | 常德城发贸易有限公司                    | 100.00 | 同一控制下的企业合并  |
| 9  | 常德城发产业投资有限公司                  | 100.00 | 同一控制下的企业合并  |
| 10 | 常德市天和航空商务服务有限公司               | 100.00 | 同一控制下的企业合并  |
| 11 | 湖南德联公路工程有限公司                  | 100.00 | 非同一控制下的企业合并 |
| 12 | 常德城发新材料科技有限公司                 | 100.00 | 同一控制下的企业合并  |
| 13 | 常德市城市公用资产经营管理有限公司             | 100.00 | 同一控制下的企业合并  |
| 14 | 常德市城发商业管理服务有限公司               | 100.00 | 同一控制下的企业合并  |
| 15 | 常德市桃喜文化旅游投资有限公司 <sup>16</sup> | 66.00  | 投资设立        |

<sup>15</sup> 根据公开查询, 2026 年 1 月, 该子公司已变更为常德设计咨询集团有限公司 100%控股公司, 不纳入公司合并范围。

<sup>16</sup> 曾用名: 中旅桃花源(常德)文化旅游发展有限公司。



## 附件 2 常德市城市发展集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2026 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2025 年 (末)        | 2024 年 (末)        | 2023 年 (末)        |
|-------------------|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金              | 1,189,937              | 750,703           | 1,034,111         | 855,437           |
| 应收账款              | 1,248,772              | 1,177,505         | 1,180,133         | 1,137,846         |
| 其他应收款             | 1,883,270              | 1,884,219         | 1,894,181         | 2,025,648         |
| 存货                | 7,040,984              | 7,446,520         | 7,739,106         | 7,765,085         |
| 固定资产              | 429,844                | 440,832           | 462,687           | 475,705           |
| <b>总资产</b>        | <b>16,159,339</b>      | <b>15,722,076</b> | <b>16,156,546</b> | <b>16,110,131</b> |
| 短期借款              | 815,135                | 550,909           | 411,921           | 223,109           |
| 其他应付款             | 183,761                | 208,976           | 231,007           | 160,259           |
| 流动负债合计            | 2,761,001              | 2,984,807         | 2,849,562         | 3,452,848         |
| 长期借款              | 1,931,973              | 1,644,022         | 1,798,961         | 1,756,709         |
| 应付债券              | 3,064,300              | 2,675,300         | 2,993,684         | 2,291,944         |
| 非流动负债合计           | 5,235,493              | 4,571,307         | 5,122,109         | 4,478,050         |
| <b>负债合计</b>       | <b>7,996,494</b>       | <b>7,556,114</b>  | <b>7,971,671</b>  | <b>7,930,898</b>  |
| 实收资本              | 45,000                 | 45,000            |                   |                   |
| 资本公积              | 5,941,292              | 5,944,485         | 6,026,765         | 6,048,866         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>8,162,845</b>       | <b>8,165,961</b>  | <b>8,184,874</b>  | <b>8,179,233</b>  |
| 营业收入              | 78,790                 | 551,186           | 632,851           | 698,222           |
| 利润总额              | 1,035                  | 29,795            | 36,622            | 47,141            |
| 净利润               | 264                    | 25,226            | 33,431            | 44,895            |
| 经营活动产生的现金流量净额     | 48,073                 | 72,318            | 105,928           | 63,202            |
| 投资活动产生的现金流量净额     | -79,074                | -144,262          | -183,334          | -357,632          |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 493,073                | -242,929          | 261,144           | 398,230           |
| EBIT              | 2,047                  | 34,548            | 42,207            | 59,352            |
| EBITDA            | -                      | 98,857            | 106,863           | 123,261           |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -                      | 0.41              | 0.36              | 0.46              |
| 总有息债务             | 7,431,246              | 6,970,582         | 7,364,476         | 7,267,153         |
| 毛利率 (%)           | 15.54                  | 11.83             | 11.94             | 12.58             |
| 总资产报酬率 (%)        | 0.01                   | 0.22              | 0.26              | 0.37              |
| 净资产收益率 (%)        | 0.00 <sup>17</sup>     | 0.31              | 0.41              | 0.55              |
| 资产负债率 (%)         | 49.49                  | 48.06             | 49.34             | 49.23             |
| 应收账款周转天数 (天)      | 1,385.74               | 769.93            | 659.30            | 590.90            |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 0.45                   | 0.30              | 0.35              | 0.24              |
| 担保比率 (%)          | 2.33                   | 2.33              | 3.83              | 3.97              |

<sup>17</sup> 0.003229%。



## 附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称             | 计算公式                                                                    |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率（%）           | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| 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（%）    | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率（%）        | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率（%）        | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率（%）         | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率（%）         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率（%）        | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 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 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务        |
| 长期有息债务           | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务                                      |
| 担保比率（%）          | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数           | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})^{18}$                             |
| 应收账款周转天数         | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})^{19}$                           |
| 流动比率             | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$                                             |
| 速动比率             | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率（%）          | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 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）   | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |

<sup>18</sup> 一季度取 90 天。<sup>19</sup> 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 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，有较高违约风险。   |
| 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。                         |
| 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 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。