



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 长沙开福城投集团有限责任公司 2023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



## 评定等级

信用等级：	AA+ <sub>pt</sub>
评级展望：	稳定
评级日期：	二〇二三年十二月三十日

## 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023.9	2022	2021	2020
总资产	507.66	475.01	452.12	396.96
所有者权益	210.37	206.37	193.78	184.25
总有息债务	-	221.47	202.21	157.84
营业收入	19.13	42.09	50.31	43.03
净利润	3.71	6.95	7.00	8.31
经营性净现金流	-22.66	-17.24	-15.79	-17.71
毛利率	8.98	6.61	15.17	8.16
总资产报酬率	1.04	2.04	2.57	3.10
资产负债率	58.56	56.55	57.14	53.58
债务资本比率	-	51.76	51.06	46.14
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.93	1.03	1.29
经营性净现金流/总负债	-8.01	-6.54	-6.70	-8.99

注：根据公开资料获取 2020~2022 年及 2023 年 1~9 月财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020~2022 年财务报表分别进行了单年审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~9 月财务报表未经审计。另外，公司有息债务数据来源于 2020~2022 年公司债券年报。

评级小组负责人：宋玉丽  
 评级小组成员：薛爱丽  
 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”）作为开福区重要的城市开发建设主体，主要承担区域内城市基础设施、土地开发整理、安置房及保障性住房等项目的投融资、建设和经营管理。本次评级结果表明，长沙市开福区金融、房地产、文化创意和商贸物流产业是开福区服务业发展的重要支撑，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在当地经济建设和发展中发挥重要作用，并持续得到当地政府相关支持；但同时，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，短期有息债务占比较高，面临较大短期偿付压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 长沙市开福区金融、房地产、文化创意和商贸物流产业是开福区服务业发展的重要支撑，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为开福区重要的城市开发建设主体，主要承担区域内城市基础设施、土地开发整理、安置房及保障性住房等项目的投融资、建设和经营管理，在当地经济建设和发展中发挥重要作用；
- 2020~2022 年，公司得到当地政府在股权划转、资产注入及政府补助等方面的支持。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；
- 公司总有息债务持续增长，其中短期有息债务占比较高，公司面临较大短期偿付压力。

## 展望

预计未来，长沙市及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，将继续得到当地政府的支持。综合考虑，大公对未来 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为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>3.83</b>
（一）市场竞争力	4.19
（二）运营能力	2.04
（三）可持续发展能力	1.46
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>5.03</b>
（一）偿债来源	6.15
（二）债务与资本结构	5.65
（三）保障能力分析	4.32
（四）现金流量分析	3.49
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa<sub>-pi</sub></b>
<b>外部支持</b>	<b>2</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA<sub>+</sub><sub>pi</sub></b>

外部支持说明：公司是开福区重要的城市开发建设主体，能够获得当地政府在股权划转、资产注入及政府补助等方面的支持。

注：大公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”）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、大公子公司、大公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）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公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，大可对终止或撤销评级。



## 评级对象

### （一）主体概况

开福城投原为长沙市恒通置业有限公司，系根据《长沙市开福区人民政府关于成立长沙市恒通置业有限公司的通知》（开政发[2011]20号），于2011年6月23日由长沙市开福区人民政府（以下简称“开福区政府”）出资组建。公司初始注册资本和实收资本均为2,000.00万元。2018年4月12日，公司股东由开福区政府变更为长沙开福城投控股有限责任公司（以下简称“开福控股”）。2019年12月24日，公司更为现名；公司股东变更为开福区政府。截至2023年9月末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，控股股东及实际控制人均为开福区政府。

截至2022年末，公司纳入合并范围的一级子公司2家。

### （二）公司治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，公司设董事会、监事会及总经理。公司不设股东会，出资人开福区政府履行职责。公司设董事会，由10名成员组成。其中设董事长1名，职工董事2名，外部董事1名。职工董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设监事会，由5名成员组成。监事会成员由出资人委派，其中职工监事3名，由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席1名，按照区属企业领导人员管理权限任免。监事每届任期三年，任期届满可以连选连任。董事、总经理、其他高级管理人员、财务部门负责人不得兼任监事。公司设总经理1名，副总经理若干，可根据实际需要设总经济师、总会计师、总工程师、总法律顾问。按照干部管理权限和程序，由董事会聘任或解聘。公司总经理由董事会成员兼任。公司设置财务部、融资部等8个部门，部门分工明确，能够满足公司日常管理需求。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2022年我国宏观经济运行保持稳定，2023年前三季度我国经济持续恢复向好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。**

2022年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济运行总体稳定，全年GDP比上年增长3.0%。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱等多重压力，一揽子稳增长政策和接续措施陆续出台，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，通过大规模留抵退税，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。2022年面对形势严峻的国内外环境，我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023年，我国经济运行持续恢复向好，前三季度我国GDP同比增长5.2%，其中消费对经济增长的拉动作用持续增强，基建投资保持较高增速，制造业投资有所加快，房地产投资持续下探，外贸进出口承压但结构有所优化；稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，央行通过降准降息等方式保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措不断增强经济发展动能。整体来看，2023年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策



相互配合作用下，我国经济有望延续恢复向好态势。

## （二）行业环境

近年来，国家陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强隐性债务管理。2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国家陆续出台一系列政策文件加强地方政府和城投企业债务管理。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2018 年 8 月，中共中央、国务院印发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发【2018】27 号），要求地方政府在 5 至 10 年内完成隐性债务化解工作。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险。2021 年 7 月，银保监会发文对银行、保险机构有关城投企业信贷业务提出要求，明确不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还的融资，不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。相关要求有利于化解城投企业债务风险，促进城投企业进入良性发展轨道，但客观上也导致城投企业融资环境有所收紧。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

## （三）区域环境

长沙市开福区金融、房地产、文化创意和商贸物流产业是开福区服务业发展的重要支撑，为公司发展提供了良好的外部环境。

长沙市是湖南省省会，是湖南省的政治、经济、文化中心和我国长江以南地区最重要的中心城市之一。长沙市下辖 6 区、3 县，辖区总面积 1.18 万平方公里。开福区系湖南省长沙市主城区和金融商务中心，位于长沙市主城区北部，是长沙市内五区之一，开福区下辖“2 区 1 园 1 局 1 中心”



(金霞经济开发区、开福高新区、马栏山视频文创产业园、洪山管理局、金霞保税物流中心)、16 个街道办事处，土地总面积 188 平方公里。截至 2022 年末，开福区常住人口 87.48 万人。

开福区地区生产总值持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2022 年，开福区实现地区生产总值 1,180.00 亿元，同比增长 4.1%，三次产业结构调整为 0.1: 13.5: 86.4，金融、房地产、文化创意和商贸物流产业是开福区服务业发展的重要支撑。财政收入方面，2022 年，开福区一般公共预算收入 64.09 亿元，其中税收收入 54.21 亿元，占一般公共预算收入的比重为 84.58%。2022 年，政府性基金预算收入 -0.07 亿元。财政支出方面，开福区一般公共预算支出 82.34 亿元。地方政府债务方面，2022 年末，开福区地方政府债务余额 56.83 亿元；其中，一般债务余额为 25.69 亿元、专项债务余额为 31.14 亿元。

## 财富创造能力

公司是开福区重要的城市开发建设主体，主要承担区域内城市基础设施、土地开发整理、安置房及保障性住房等项目的投融资、建设和经营管理，在当地经济建设和发展中发挥重要作用；2020~2022 年，公司营业收入有所波动，主要来自安置房、土地开发整理、商品房收入和代建收入；同期，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司是开福区重要的城市开发建设主体，主要承担区域内城市基础设施、土地开发整理、安置房及保障性住房等项目的投融资、建设和经营管理，在当地经济建设和发展中发挥重要作用。2020~2022 年，公司营业收入有所波动，分别为 43.03 亿元、50.31 亿元和 42.09 亿元，主要来自安置房、土地开发整理、商品房收入和代建收入，同期毛利率有所波动，分别为 8.16%、15.17%和 6.61%。

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“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”）负责运营。经开福区政府授权，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）的整理和开发；大城北主要负责开福区内棚户区和老城区的土地开发整理。公司土地开发整理业务采取委托代建模式，城北投和大城北分别与开福区政府签订《土地开发与整理协议》，开福区政府作为委托方，根据区域规划委托城北投、大城北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，向城北投、大城北支付土地开发整理款项。2022 年，公司确认土地开发整理收入 2.12 亿元，受房地产市场发展不景气影响，较上年大幅减少 36.12 亿元，但业务毛利率仍为 16.67%。截至 2023 年 3 月末，公司主要在整理的土地包括留芳岭西北片区（湘雅医院）、社保融资用地 287 亩项目（双河湾）和三一大道-潘家坪（竹山园）等项目，整理土地面积合计 1,950.07 亩，计划总投资 118.80 亿元，已完成投资 61.27 亿元，尚需投资规模仍较大。未来随着土地整理项目逐步完工以及相关地块完成出让，预计可为公司土地开发整理业务收入形成有力支撑，但考虑到土地出让进度及收益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仍存在较大不确定性。

安置房建设业务方面，公司是开福区农村征地安置和城市棚户区改造的重要主体，负责开福区范围内的安置房建设任务。公司的安置房业务主要分为定向销售和自主销售两种模式。其中定向销售部分，安置房均为政策性住房，由城北投负责运营；自主销售部分由公司的孙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”）负责运营，因该部分安置房建设需自筹资金并自主销售，纳入商品房业务一并核算。定向销售部分的政策性住房，由城北投自筹资金建设，主要用于安置长沙市开福区城区范围内因征地拆迁产生的拆迁户。安置房建设及拆迁安置成本由城北投支付，



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 1,200~1,500 元/平方米，申购时须预缴 50% 的房款，剩余款项于交房时结清。另外，城北投将按建筑面积每 80 平方米配套建设 5 平方米的非住宅房屋，用于对外出售或出租。2017 年及以前，由于安置房按政府限价定向销售，销售价格低于单位成本，故该项业务处于持续亏损状态。政府针对项目建设会给予一定补贴并记入递延收益，政府补贴资金根据项目销售进度进行结转，并确认其他收益，其中 2022 年结转政府补贴 3.32 亿元。截至 2022 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 5.87 亿元。自 2018 年起，经开福区政府批复同意，该业务按照市场化原则，变更收入确认方式，公司按照建设成本加成 15% 的收益确认安置房销售收入，其中原由安置户承担的房款不变，扣除安置户承担的房款后剩余部分由开福区政府指定开福区财政局或长沙市滨江棚户区改造投资有限公司（以下简称“滨江棚改”）补足。保障房开发业务由子公司重庆乐至置业发展有限公司（以下简称“乐至置业”）和重庆市恒居置业发展有限公司（以下简称“恒居置业”）负责，二者分别具有房地产开发二级资质和三级资质。公司保障房项目位于长寿区凤城、晏家、江南、渡舟、新市、长寿湖等街镇及北部新城区域内，业务模式主要系自主开发和销售，公司根据长寿区政府统筹安排，定销房项目主要向指定拆迁安置户销售，销售价格由长寿区政府规定；公租房和廉租房项目主要针对特定人群进行出租，其中公租房 5 年后可对符合条件的租房人群进行出售。公司保障房项目均按照长寿区政府规定的 1,740 元/平方米标准销售。截至 2023 年 7 月末，公司保障房项目均已完工，无在建和拟建保障房项目。资金平衡方面，截至 2022 年末，公司保障房项目累计投资 131.93 亿元，建筑面积 469.90 万平方米，已售面积 290.48 万平方米，剩余可售面积为 179.42 万平方米，待售保障房账面价值为 119.51 亿元，计入存货-开发成本科目。截至 2022 年末，城北投主要完工安置房项目包括胜利家园（鑫利家园）、双河湾农民安置小区（滨河家园）和福鑫苑（朝正美苑）等，已完成投资 113.36 亿元，项目可售面积共计 179.20 万平方米，已分配面积共计 169.96 万平方米，剩余可分配面积 9.24 万平方米，未来可为公司收入提供一定支撑。截至 2023 年 3 月末，公司在建安置房项目主要包括九龙地块、福竹园农民安置房建设项目和山鹰潭农民安置房等项目，计划总投资为 59.77 亿元，已累计完成投资 33.56 亿元。此外，公司拟建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。公司在建及拟建安置房项目量充足，未来所需项目投资规模较大，面临一定的投资压力。

公司的商品房业务主要分为两部分，一是自主销售的安置房，二是纯商品房开发业务。自主销售的安置房由北城棚改将安置房项目建成后进行出售以实现资金回笼，但项目收益空间有限。目前公司自主销售的安置房项目只有福泽园和油铺街项目，项目均已于 2017 年完工并进入销售期。收入来源主要为住宅及商业门面销售、停车场车位销售及财政补贴等。截至 2023 年 3 月末，公司自主销售的安置房可售面积为 22.71 万平方米，已销售 20.84 万平方米，已确认收入 15.32 亿元，均已回款。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。纯商品房开发业务由子公司长沙市城北置业有限公司负责运营。2022 年，公司新增完工在售商品房项目为兴联商品房开发项目，项目包含住宅、商业、托儿所、社区用房和地下车库等内容，地块的总用地面积 4.01 万平方米，总建筑面积 15.77 万平方米，其中住宅 7.90 万平方米、商业 3.79 万平方米、办公楼和停车位等 4.08 万平方米，项目已完成投资 10.72 亿元，累计销售面积 5.45 万平方米，该项目累计实现收入





5.15 亿元，其中 2022 年实现收入 4.98 亿元，项目去化情况一般，且由于部分为单位房，毛利率整体较低。此外，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建和拟建自营商品房项目计划总投资额 16.85 亿元，累计完成投资 4.87 亿元，未来仍面临一定投资需求，后续项目资金平衡情况值得关注。

公司基础设施建设业务由城建投负责运营。该业务采取委托代建模式，城建投受开福区政府委托负责项目建设总体工作。开福区政府授权开福区财政评审中心或其他第三方独立机构对建安工程费用、工程建设其他费用、预备费用、建设期贷款利息费用等项目投资总额进行审计，项目竣工结算后，根据代建协议约定及区政府出具的授权文件规定，由开福区政府或滨江棚改按照核准的投资额加成一定比例的收益与城建投进行结算，公司据此确认基础设施建设代建收入。截至 2023 年 3 月末，公司在建项目主要包括开福滨水新区城镇化配套设施建设项目、湘江东岸防洪及道路等项目，计划总投资 37.91 亿元，尚需投资约 23.99 亿元；同期末，公司主要拟建项目包括 B-1 路、金阳路、冲北路、山月路及中星路项目，均为代建的道路建设项目，计划总投资 2.90 亿元，计划建设周期为 2023~2025 年。整体看公司基础设施建设业务项目量充足，但未来仍面临一定投资压力。

公司供应链业务主要由全资子公司长沙开福城投供应链有限责任公司(以下简称“供应链公司”)运营，业务环节基本可分为采购和销售，是以销定购，下游客户指定供应商供货，供应链公司与下游客户签订购销合同，由供应链公司向指定供应商购买产品，再销售给下游客户。公司供应链业务实行赊销模式，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。2022 年，公司供应链业务销售产品主要为钢材和砂石，下游客户集中度很高，2022 年公司实现供应链业务收入 1.62 亿元，对公司营业收入形成一定补充。目前公司销售品种以钢材和砂石为主，需关注其价格周期性波动对该业务的影响。

## 偿债来源与负债平衡

### (一) 偿债来源

#### 1、盈利能力

**2020~2022 年，公司期间费用规模有所波动，政府补助是公司利润的重要组成。**

2020~2022 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模有所波动，期间费用率逐年增长。同期，公司获得政府补助分别为 9.68 亿元、5.75 亿元和 8.47 亿元，计入其他收益；政府补助系公司利润的重要组成。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率有待提高。

2023 年 1~9 月，公司营业收入 19.13 亿元，期间费用率 12.92%，净利润 3.71 亿元。

#### 2、资产可变现性

**2020 年以来，公司总资产规模持续快速增长，资产结构以流动资产为主；应收类款项在总资产中占比较高，存在较大资金占用压力；以拟开发土地和开发成本为主的存货，受政府结算进度影响较大，影响资产流动性。**

2020~2022 年末，公司总资产分别为 396.96 亿元、452.12 亿元和 475.01 亿元，规模持续快速增长，资产结构以流动资产为主，主要包括应收账款、其他应收款和存货。应收账款主要为应收基础设施建设、土地开发整理的项目结算款和安置房补足款，2022 年末应收账款增至 109.83 亿元，应收对象主要为开福区政府和滨江棚改等，计提坏账准备 1.33 亿元。其他应收款主要为往来款，其中 2022 年末其他应收款 61.11 亿元，同比有所下降，计提坏账准备 1.63 亿元。应收类款项在总资产中占比较高，存在较大资金占用压力。公司存货占总资产的比重 50%以上，2022 年末存货 259.58 亿元，主要包括拟开发土地和开发成本，分别为 75.33 亿元和 184.24 亿元，其中拟开发土地中的公司



共有 37 宗，面积合计 1,796.14 亩，账面价值为 75.33 亿元，其中划拨地账面价值 70.79 亿元，出让地账面价值 4.54 亿元，均未缴纳土地出让金；开发成本包括用于土地整理和保障方建设项目的土地资产及建设投入，项目完工后开福区政府按成本加成模式回购，受政府结算进度影响较大，影响资产流动性。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 6.16 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 1.30%、2.98%。此外，子公司大城北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

**2020~2022 年末，公司负债结构以非流动负债为主；公司总有息债务持续增长，其中短期有息债务占比较高，公司面临较大短期偿付压力。**

2020~2022 年末，公司总负债规模持续快速增长，负债结构以非流动负债为主，主要包括其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和其他非流动负债。公司其他应付款主要为往来款，2022 年末其他应付款 16.29 亿元，同比有所减少。一年内到期的非流动负债，主要由一年内到的长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，2022 年末有所增长。长期借款主要由保证借款额质押借款构成，2022 年末同比略有增加。应付债券余额规模较大，截至 2022 年末，主要包括“16 开福城投债 01”、“16 开福城投债 02”等多只债券，类型涉及定向工具和中期票据等。公司其他非流动负债，主要包括债权融资计划和融资租赁，截至 2022 年末，融资租赁 10.39 亿元。

2020~2022 年末，公司总有息债务持续增长，面临较大债务压力。截至 2022 年末，公司总有息债务为 221.47 亿元，在总负债中占比 82.44%；其中短期有息债务 65.53 亿元，在总有息债务中的占比 24.39%，占比较高，非受限货币资金为 11.85 亿元，对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿付压力。

2020~2022 年末，受益于政府注入资产和股权及经营利润积累，公司所有者权益持续增长，资本实力逐步增强。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 3.22 亿元，占净资产的比重为 1.56%，被担保对象湖南金霞现代物流园投资有限公司和长沙市江城置业有限公司均为区域内国有企业，区域集中度较高；此外，子公司长沙市城北置业有限公司存在多笔对个人商品房贷款的担保，担保金额合计为 0.21 亿元。整体来看，公司存在一定或有风险。

## （三）现金流

**2020~2022 年，公司经营性现金流持续为净流出状态，无法覆盖公司债务及利息；投资性现金流 2021 年转为净流出；公司筹资性现金流持续净流入。**

2020~2022 年，公司经营性现金流分别为-17.71 亿元、-15.79 亿元和-17.24 亿元，规模持续为净流出状态，主要系项目投入规模较大及项目回款较为滞后所致。公司投资活动现金流 2021 年转为净流出，主要系公司购置长沙银行搬迁处置的办公楼以及投资债权所致；2022 年，投资活动现金流仍呈现净流出，主要系当期公司新增对长沙集芯投资合伙企业(有限合伙)的投资支出，同时基金等股权投资尚未进入回报周期，投资活动现金流入规模依然较小。2020~2022 年，公司筹资性净现金流分别为 19.25 亿元、30.70 亿元和 8.02 亿元，持续净流入，波动较大，主要受偿还债务影响。

2023 年 1~9 月，经营性现金流仍为净流出，筹资性现金流仍为净流入，投资性现金流转为净流入。



## 外部支持

2020~2022 年，公司得到当地政府在股权划转、资产注入及政府补助等方面的相关支持。

开福区主要的基础设施投融资主体有 2 家，分别为湖南金霞发展集团有限公司（以下简称“金霞发展”）和公司。其中，金霞发展主要负责长沙金霞经济开发区内的基础设施建设和土地整理业务，截至 2022 年末，金霞发展总资产为 301.98 亿元，净资产为 125.23 亿元，2022 年营业收入 36.95 亿元，净利润 4.09 亿元。

2020~2022 年，公司在股权划转、资产注入及政府补助等方面得到当地政府的相关支持。

股权划转方面，2020 年，根据开福区政府《长沙市开福区人民政府关于同意区属行政事业单位（含街道）所持国有股权无偿划转的批复》（开政函【2019】100 号），公司收到长沙市开福区区属行政事业单位（含街道）持有的长沙银行股份有限公司 19,744,175.00 股股票，增加资本公积 1.55 亿元。

资产注入方面，2020 年，根据开政发【2020】2 号、开政发【2020】3 号、开政发【2020】5 号，公司收到政府无偿注入房产和土地使用权，增加资本公积 4.07 亿元。2021 年，根据开政发【2021】12 号，公司收到政府无偿划入的土地使用权，增加资本公积 4.31 亿元。2022 年，根据开政发【2022】19 号，公司收到政府无偿划入的土地使用权，增加资本公积 7.80 亿元。

政府补助方面，2020~2022 年，公司获得政府补助分别为 9.68 亿元、5.75 亿元和 8.47 亿元，计入其他收益。

## 评级结论

综合分析，大公评定开福城投信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>，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 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 <sup>1</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>2</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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	$\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
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>1</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>2</sup> 前三季度取 270 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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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 <sub>pi</sub>		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<sub>pi</sub> 级、CCC<sub>pi</sub> 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。