

# 长沙望源开发建设有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕4672号

联合资信评估股份有限公司通过对长沙望源开发建设有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持长沙望源开发建设有限公司主体长期信用等级为 **AA**,维持“17 铜官管廊债/PR 望铜官”信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二六年六月二十五日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受长沙望源开发建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 长沙望源开发建设有限公司 2026 年跟踪评级报告

| 项 目             | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|-----------------|--------|--------|------------|
| 长沙望源开发建设有限公司    | AA/稳定  | AA/稳定  | 2026/06/25 |
| 17 铜官管廊债/PR 望铜官 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

## 评级观点

跟踪期内，长沙望源开发建设有限公司（以下简称“公司”）仍是望城经济技术开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官工业园”或“铜官工业片区”）唯一的投资建设主体，主要从事园区内的基础设施建设、土地整理开发业务，业务保持区域专营优势。经营方面，公司营业总收入仍主要来自土地整理开发和基础设施建设业务，土地出让业务受宏观环境、土地市场和政府规划影响较大，收入实现存在一定不确定性；基础设施建设业务回款情况较差，在建及拟建项目存在较大的投资压力。财务方面，公司资产中应收类款项和存货对资金占用明显，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强；债务结构以长期债务为主，整体债务负担指标表现轻，面临一定的债务集中偿付压力；公司偿债指标表现较强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**望城区隶属于湖南省长沙市，2025 年，望城区地区生产总值和一般公共预算收入均同比有所增长，收入质量较好。望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）主要经济指标保持增长。公司在望城经开区基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献一般，在望城经开区可替代性一般。跟踪期内，公司在利息补贴和原股东担保方面继续获得有力的外部支持。

“17 铜官管廊债/PR 望铜官”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中投保担保实力极强，其担保显著提升了“17 铜官管廊债/PR 望铜官”本息偿付的安全性。

## 评级展望

依托望城区和望城经开区良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，现金收入比大幅下降。

## 优势

- **公司外部发展环境良好。**望城区隶属于湖南省长沙市，2025 年，望城区地区生产总值 1232.9 亿元，同比增长 4.5%；一般公共预算收入 50.47 亿元，同比增长 1.7%。望城经开区是国家级经济技术开发区，主要经济指标保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司业务仍保持区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是铜官工业园唯一的投资建设主体，主要从事园区内的基础设施建设、土地整理开发业务，业务保持区域专营优势；2025 年，公司收到利息补贴 0.15 亿元。
- **增信措施。**“17 铜官管廊债/PR 望铜官”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投保担保实力极强，其担保显著提升了“17 铜官管廊债/PR 望铜官”本息偿付的安全性。

## 关注

- **公司应收类款项和存货对资金仍形成明显占用。**截至 2026 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 83.72%，占比较高，对资金占用明显，公司整体资产流动性较弱。
- **公司项目回款情况较差，在建和拟建项目存在较大投资压力。**2025 年，公司现金收入比为 21.68%，收入实现质量指标表现较差。截至 2025 年底，公司应收望城经济技术开发区铜官工业片区管理办公室土地出让款和工程建设款 23.70 亿元，回款情况较差。截至 2026 年 3 月底，公司在建及拟建土地整理及基础设施建设项目尚需投资额 32.55 亿元，存在较大投资压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

| 评级方法与模型                          |      |       |         |      |
|----------------------------------|------|-------|---------|------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605） |      |       |         |      |
| 债项评级方法                           |      |       |         |      |
| 债项评级基本方法（V3.0.202207）            |      |       |         |      |
| 评价内容                             | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 结果档次 |
| 经营风险                             | C    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 3    |
|                                  |      |       | 行业风险    | 3    |
|                                  |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 3    |
|                                  |      |       | 企业管理    | 2    |
|                                  |      |       | 经营分析    | 3    |
| 财务风险                             | F3   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|                                  |      |       | 盈利能力    | 4    |
|                                  |      |       | 现金流量    | 5    |
|                                  |      | 资本结构  |         | 2    |
|                                  |      | 偿债能力  |         | 3    |
| 指示评级                             |      |       |         | a    |
| 个体调整因素：--                        |      |       |         | --   |
| 个体信用等级                           |      |       |         | a    |
| 外部支持调整因素：政府支持                    |      |       |         | +3   |
| 模型级别                             |      |       |         | AA   |

**个体信用状况和外部支持调整变动说明：**因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

**其他说明：**受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

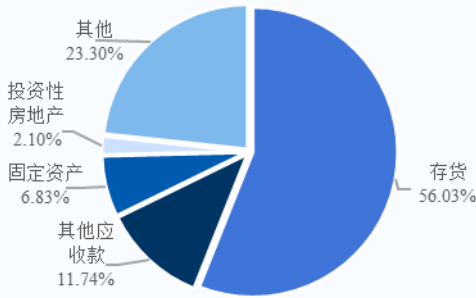
公司主要财务数据

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 5.76   | 5.15   | 2.21   | 6.06       |
| 资产总额（亿元）       | 126.71 | 131.58 | 126.11 | 127.55     |
| 所有者权益（亿元）      | 66.00  | 66.60  | 66.52  | 66.50      |
| 短期债务（亿元）       | 16.81  | 22.55  | 17.02  | 9.25       |
| 长期债务（亿元）       | 43.57  | 42.12  | 38.43  | 48.79      |
| 全部债务（亿元）       | 60.39  | 64.67  | 55.44  | 58.04      |
| 营业总收入（亿元）      | 6.08   | 6.01   | 6.51   | 0.10       |
| 利润总额（亿元）       | 0.93   | 0.91   | 0.75   | -0.02      |
| EBITDA（亿元）     | 1.66   | 2.00   | 1.72   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -5.96  | 0.28   | -0.83  | 1.74       |
| 净资产收益率（%）      | 1.41   | 1.37   | 1.13   | --         |
| 资产负债率（%）       | 47.91  | 49.39  | 47.25  | 47.87      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 47.78  | 49.27  | 45.46  | 46.60      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.34   | 0.23   | 0.13   | 0.66       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.67   | 0.58   | 0.74   | --         |
| 公司本部口径         |        |        |        |            |
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 91.10  | 91.54  | 87.45  | 88.03      |
| 所有者权益（亿元）      | 43.78  | 44.05  | 41.55  | 41.53      |
| 全部债务（亿元）       | 37.90  | 37.03  | 32.76  | 36.15      |
| 营业总收入（亿元）      | 3.45   | 3.41   | 3.41   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）       | 0.89   | 0.87   | 0.79   | -0.02      |
| 资产负债率（%）       | 51.94  | 51.87  | 52.48  | 52.82      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 46.40  | 45.67  | 44.08  | 46.54      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.20   | 0.02   | 0.17   | 0.75       |

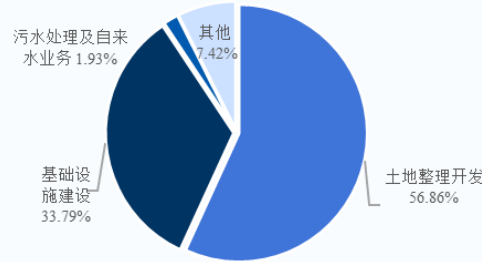
注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币 3。“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

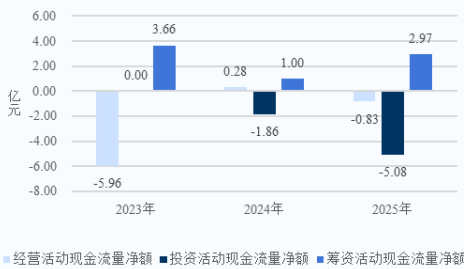
2025 年底公司资产构成



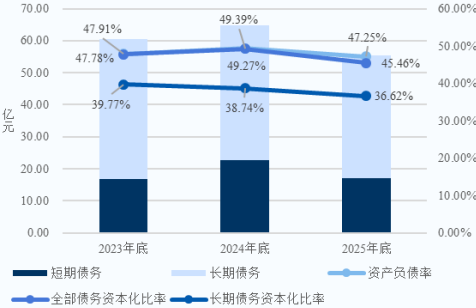
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称            | 发行规模     | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款   |
|-----------------|----------|---------|------------|--------|
| 17 铜官管廊债/PR 望铜官 | 12.00 亿元 | 3.60 亿元 | 2027/07/12 | 债券分期偿还 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日为最后一次还本付息日  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级历史

| 债项简称                | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                        | 评级报告                 |
|---------------------|--------|--------|------------|---------|----------------------------------------------------------------|----------------------|
| 17 铜官管廊债<br>/PR 望铜官 | AAA/稳定 | AA/稳定  | 2025/06/19 | 谢 哲 李思卓 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208                                   | <a href="#">阅读全文</a> |
|                     | AAA/稳定 | AA/稳定  | 2017/06/12 | 顾喆彬 张建飞 | 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208<br>基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） |                      |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级项目组

项目负责人：谢 哲 [xiezhe@lhratings.com](mailto:xiezhe@lhratings.com)

项目组成员：冯熙智 [fengxz@lhratings.com](mailto:fengxz@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于长沙望源开发建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和实际控制人未发生变化，公司股东由原来的望城经开区投资建设集团有限公司（以下简称“望城经开投”）变更为长沙望城区卓望投资发展有限公司（以下简称“长沙卓望”）。2025 年 11 月，根据《望城经济技术开发区管理委员会关于同意长沙望源开发建设有限公司开展平台整合的批复》文件，公司将持有的长沙卓望 100.00%股权无偿划转至望城经开投，将持有长沙市望铜高新水务有限公司（以下简称“望铜水务”）100.00%股权无偿划转至长沙卓望，将持有长沙望港铁路建设有限公司（以下简称“望港铁路”）100.00%股权<sup>1</sup>、长沙市望城区铜官自来水公司（以下简称“自来水公司”）100.00%股权无偿划转至望铜水务。同时，望城经开投将持有公司 100.00%股权无偿划转至长沙卓望。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司唯一股东为长沙卓望，实际控制人仍为望城经济技术开发区管理委员会（以下简称“望城经开区管委会”）。

公司是望城经济技术开发区铜官循环经济工业基地（以下简称“铜官工业园”或“铜官工业片区”）唯一的投资建设主体，主要从事园区内的基础设施建设、土地整理开发业务，业务范围覆盖整个铜官工业园区。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设 4 个职能部门，包括综合管理部、融资财务部、工程技术部和资产运营部；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 1 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 126.11 亿元，所有者权益 66.52 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 6.51 亿元，利润总额 0.75 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 127.55 亿元，所有者权益 66.50 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.10 亿元，利润总额-0.02 亿元。

公司注册地址：长沙市望城经济技术开发区铜官循环经济工业园花实村村委会办公楼；法定代表人：周志强。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的公开发行存续债券见图表 1，相关债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期支付利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的公开发行存续债券概况

| 债券简称            | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限   |
|-----------------|----------|----------|------------|------|
| 17 铜官管廊债/PR 望铜官 | 12.00    | 3.60     | 2017/07/12 | 10 年 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“17 铜官管廊债/PR 望铜官”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负

<sup>1</sup> 2026 年 4 月，望铜水务又将望港铁路 100.00%股权无偿划转给公司。

转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

望城区隶属于湖南省长沙市，2023 年，随着湘江新区管理体制优化，望城区部分区域纳入湘江新区管理范围。2025 年，望城区地区生产总值和一般公共预算收入均同比有所增长，收入质量较好。望城经济技术开发区（以下简称“望城经开区”）主要经济指标保持增长。整体看，公司外部发展环境良好。

#### 望城区

望城区隶属于湖南省长沙市，是长沙市六个市辖区之一，地处湘中东北部，湘江下游。望城区东临长沙县，南接长沙市开福区、岳麓区，西至宁乡市，西北临益阳市赫山区，北连岳阳市湘阴县、汨罗市，总面积 951 平方千米，是长沙面积最大的市辖区。截至 2025 年底，望城区全区常住人口 101.63 万人，城镇化率 80.46%。

2022 年 6 月，湖南省委、湖南省政府决定优化管理体制，将湘江新区、长沙高新技术产业开发区和岳麓区“三区合一”，按照“区政合一”模式运行；2023 年 1 月，湖南省委办公厅、湖南省政府办公厅正式印发湘江新区管理机构“三定”规定，明确湘江新区管辖范围分为直管区域、托管区域和统筹区域。其中，直管区域包含岳麓区全境；托管区域包含望城区白箬铺镇和白马街道、雷锋街道、金山桥街道、黄金园街道 4 个街道；统筹区域作为湘江新区的政策协同区，包含宁乡经济技术开发区、望城经开区、宁乡高新技术产业开发区、湘潭九华片区、岳阳湘阴片区以及湘江新区规划范围内的宁乡市和望城区其他区域。

图表 2·望城区主要经济和财力指标

| 项目        | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| GDP（亿元）   | 1070.6 | 1195.5 | 1232.9 |
| GDP 增速（%） | 4.2    | 5.1    | 4.5    |

|                    |                    |               |               |
|--------------------|--------------------|---------------|---------------|
| 固定资产投资增速（%）        | -9.5               | 9.0           | -10.5         |
| 三产结构               | 5.7:41.1:53.2      | 5.7:42.3:52.0 | 5.7:41.4:52.9 |
| 一般公共预算收入（亿元）       | 43.51              | 49.63         | 50.47         |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 22.10 <sup>2</sup> | 14.10         | 1.70          |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 67.02              | 64.26         | 63.34         |
| 财政自给率（%）           | 38.64              | 38.69         | 40.30         |
| 政府性基金收入（亿元）        | 4.23               | 6.02          | 7.28          |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 262.10             | 292.05        | 332.49        |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据望城区国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，望城区地区生产总值（GDP）持续增长，地区生产总值增速波动增长；产业结构方面，望城区第三产业占比波动下降；固定资产投资增速波动较大。根据望城区 2023—2024 年财政决算（草案）报告和《长沙市望城区 2025 年财政预算执行情况与 2026 年财政预算草案的报告》，2023—2025 年，望城区一般公共预算收入持续增长；税收收入占一般公共预算收入比重持续下降，收入质量较好；财政自给能力较弱，财政收支平衡对上级补助依赖程度较高；政府性基金收入规模较小。截至 2025 年底，望城区地方政府债务余额 332.49 亿元。

### 望城经开区

望城经开区成立于 2000 年，2014 年经国务院批准升级为国家级经开区，是长沙国家中心城市建设的重要区域。2018 年，根据长沙市委、市政府推动园区优化整合发展的决策部署，望城高新区（又名“铜官工业园”）、望城工业集中区（乌山片区）正式纳入望城经开区统筹管理。望城经开区园区规划面积 148 平方公里，2023 年 1 月，望城经开区全境纳入湘江新区统筹区域。园区已入驻企业 7300 余家，其中上市企业 29 家，三类“500 强”企业 26 家。根据望城经开区披露的 2025 年主要经济指标运行情况，2025 年，望城经开区规模以上工业增加值同比增长 12.1%；限上社零额同比增长 16.90%；地方税收同比增长 7.3%。

产业布局方面，望城经开区已形成智能终端、新材料先进制造、食品医药三大主导产业。作为全市“三智一芯”智能终端产业的主阵地，望城经开区已引进比亚迪股份有限公司、浙江大华技术股份有限公司、深圳市德赛电池科技股份有限公司、苏州华太电子技术股份有限公司、长沙瑶华半导体科技有限公司、湖南恒茂高科股份有限公司等一大批智能终端产业项目，并按照长沙市委、市政府的决策部署，承接华为 1.5 亿台智能终端产能。新材料先进制造产业已形成以晟通科技集团有限公司、中信戴卡股份有限公司为龙头的铝精深加工产业集群，以恒飞电缆股份有限公司为核心的铜及铜铝合金电线电缆产业集群，以艾维富虹（湖南）锌业有限公司、湖南航天磁电有限责任公司等企业为主导的锌、钴、锂稀有金属产业集群。食品医药产业方面，望城经开区是湖南省最大的乳制品生产基地，占全省乳制品产量的 85%以上，已集聚澳优乳业股份有限公司、蓝河营养品有限公司、光明乳业股份有限公司、湖南新希望南山液态乳业有限公司等乳制品及配套企业 20 余家。

### 铜官工业园

铜官工业园成立于 2008 年 3 月，位于长沙市望城区，沿湘江向北分布，由望城经开区托管，是长沙市唯一的省级化工园区，规划面积 11.85 平方公里。

作为望城经开区“一江两翼”发展战略中的河东核心阵地，铜官工业园经过十余年发展，已从早期的循环经济工业基地转型为长沙先进制造业的重要聚集地，形成了以新材料、生物医药为主导的两大产业集群。2025 年，铜官工业园税收收入 6.47 亿元；完成规模工业产值 204.59 亿元；完成固定资产投资 42.24 亿元。截至 2025 年底，铜官工业园内入驻企业约 170 余家。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 企业地位

跟踪期内，公司仍是铜官工业园唯一的投资建设主体，业务保持区域专营优势。

<sup>2</sup> 2023 年一般公共预算收入增减变化系与 2022 年同口径数据相比较。

跟踪期内，公司仍是铜官工业园唯一的投资建设主体，主要从事园区内的基础设施建设、土地整理开发业务，业务范围覆盖整个铜官工业园区，业务保持区域专营优势。

## 2 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增关注类或不良类信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91430122675598151P），截至 2026 年 5 月 25 日，公司本部无未结清的不良类信贷记录，已结清信贷记录中有 1 笔关注类借款，系公司疏忽导致未能足额扣本付息，公司已于 2011 年 3 月 26 日足额结清全部本息，非恶意欠息。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91430122344831860M），截至 2026 年 5 月 25 日，子公司长沙市望城区望联建设开发有限公司（以下简称“望联建设”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被严重行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来自土地整理开发和基础设施建设业务。公司综合毛利率有所下降。

2025 年，公司营业总收入同比增长 8.40%，收入仍主要来自土地整理开发和基础设施建设业务，合计收入占营业总收入的 90.65%。污水处理及自来水业务和其他业务对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，公司土地整理开发和基础设施建设业务毛利率保持稳定，2025 年污水处理及自来水业务毛利率仍为负，主要系污水处理由于工艺落后、污染严重使得经营成本过高，以及自来水厂设备老旧、职工数量较多使得经营成本过高导致。2025 年，公司综合毛利率同比有所下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.10 亿元，综合毛利率 1.84%。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块       | 2024 年 |        |        | 2025 年 |        |        | 2026 年 1—3 月 |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|            | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入           | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 土地整理开发     | 4.73   | 78.67  | 28.57  | 3.70   | 56.86  | 28.57  | --           | --     | --     |
| 基础设施建设     | 0.64   | 10.64  | 15.25  | 2.20   | 33.79  | 15.25  | --           | --     | --     |
| 污水处理及自来水业务 | 0.15   | 2.51   | -16.66 | 0.13   | 1.93   | -7.93  | --           | --     | --     |
| 其他         | 0.49   | 8.18   | 14.02  | 0.48   | 7.42   | 11.78  | 0.10         | 100.00 | 1.84   |
| 合计         | 6.01   | 100.00 | 24.83  | 6.51   | 100.00 | 22.12  | 0.10         | 100.00 | 1.84   |

注：1. 其他业务收入主要为资产租赁收入；2. “--”表示该业务板块当期未确认收入  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

#### （1）土地整理开发

2025 年，公司土地整理开发收入同比有所下降，毛利率保持稳定；土地整理开发业务后续存在一定投资压力，土地出让受宏

观环境、土地市场和政府规划影响较大，收入实现存在一定不确定性。

跟踪期内，公司仍是长沙市望城经济开发区铜官循环经济工业基地管理委员会（2024 年 10 月更名为“望城经济技术开发区铜官工业片区管理办公室”，以下简称“铜官工业园办公室”或“铜官工业园管委会”）授权从事铜官工业园内土地整理开发的唯一主体，土地整理收入是公司营业总收入的主要来源。

根据铜官工业园管委会于 2017 年 5 月 16 日出具的《关于望城经济开发区铜官循环经济工业基地投资开发有限公司对铜官循环经济工业基地内土地整理开发相关事宜的说明》，由公司自筹资金对铜官工业园内土地进行整理与开发，并以对应的土地整理投资支出的一定比例计算业务投资回报，土地整理完成后，公司将已开发整理的土地交由国土部门按照招、拍、挂的程序出让。铜官工业园管委会对公司土地整理开发成本进行核实，资金由望城区财政局通过铜官工业园管委会支付至公司。

2025 年，公司确认土地整理开发收入 3.70 亿元，同比有所下降，毛利率保持稳定。2026 年 1—3 月，公司未确认土地整理开发收入。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在整理土地项目计划总投资 71.76 亿元，已投入 53.23 亿元（体现在“存货-开发成本”），尚需投资 18.53 亿元，存在一定投资压力。公司土地出让受宏观环境、土地市场和政府规划影响较大，收入实现存在一定不确定性。

同时，公司亦根据片区规划、市场需求情况等因素，通过二级市场挂牌转让自有土地资产，形成土地转让收入。自有土地资产来源于政府注入<sup>3</sup>或公司招拍挂购入，均办理了国有土地使用权证，由公司自主进行网上挂牌转让，按照转让合同确认土地出让收入并结转相关成本。截至 2025 年底，公司存货中土地资产账面价值合计 17.43 亿元，土地面积合计 832.09 亩，全部为政府注入的商业用地，均已缴纳出让金并获得土地权证，公司可自行开发或择机转让。

图表 4 • 截至 2025 年底公司账面土地情况

| 序号 | 土地位置                      | 取得方式 | 证载用途 | 土地面积（亩） | 账面价值（亿元） | 抵押情况 |
|----|---------------------------|------|------|---------|----------|------|
| 1  | 望城区高塘岭街道莲湖社区              | 政府注入 | 商业用地 | 78.74   | 1.22     | 否    |
| 2  | 望城区高塘岭街道莲湖社区              | 政府注入 | 商业用地 | 85.72   | 1.71     | 否    |
| 3  | 长沙市望城区铜官街道高岭社区            | 政府注入 | 商业用地 | 92.63   | 2.02     | 否    |
| 4  | 长沙市望城区铜官街道高岭社区            | 政府注入 | 商业用地 | 87.07   | 1.93     | 否    |
| 5  | 长沙市望城区铜官街道袁家湖社区           | 政府注入 | 商业用地 | 59.77   | 1.37     | 否    |
| 6  | 长沙市望城区铜官街道袁家湖社区           | 政府注入 | 商业用地 | 44.65   | 0.98     | 否    |
| 7  | 长沙市望城区铜官街道袁家湖社区           | 政府注入 | 商业用地 | 41.17   | 0.95     | 否    |
| 8  | 长沙市望城区铜官街道铜官街社区           | 政府注入 | 商业用地 | 34.67   | 0.76     | 否    |
| 9  | 长沙市望城区铜官街道袁家湖社区、誓港社区、高岭社区 | 政府注入 | 商业用地 | 42.97   | 0.94     | 否    |
| 10 | 长沙市望城区铜官街道袁家湖社区           | 政府注入 | 商业用地 | 135.72  | 2.83     | 否    |
| 11 | 长沙市望城区铜官街道誓港社区            | 政府注入 | 商业用地 | 128.98  | 2.72     | 否    |
| 合计 |                           | --   | --   | 832.09  | 17.43    | --   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）基础设施建设

2025 年，公司基础设施建设收入同比有所增长，毛利率保持稳定，整体回款情况较差。公司在建及拟建基础设施项目存在较大的投资压力。

跟踪期内，公司仍是铜官工业园内唯一的基础设施建设主体，基建业务主要由子公司望联建设负责。根据公司与铜官工业园管委会签订的协议，铜官工业园管委会和公司共同确认基础设施项目年度工程进度及其实际投资情况，铜官工业园管委会每年年末按照经确定的实际投资情况加约定的投资回报（加成一定比例）作为工程建设资金确认对公司的应付工程款项，工程款项由望城区财政局通过铜官工业园管委会支付至公司。

2025 年，公司确认基础设施建设收入 2.20 亿元，同比有所增长，毛利率保持稳定。截至 2025 年底，公司对铜官工业园办公室的应收土地整理款和工程建设款 23.70 亿元（计入“应收账款”），整体回款情况较差，对公司资金形成较大占用。2026 年 1—3 月，公司未确认基础设施建设收入。

<sup>3</sup> 针对政府注入的土地，转让前公司均先行办理出让手续并补缴土地出让金。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 18.02 亿元，尚需投资 4.91 亿元。拟建项目“中试和成果转化基地（中药材）”，计划总投资 9.11 亿元；公司在建及拟建项目存在较大投资压力。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

| 项目名称             | 预计总投资            | 已投资              | 尚需投资            |
|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 白杨路              | 20187.00         | 18011.36         | 2175.64         |
| 黄龙路              | 20000.00         | 15808.86         | 4191.14         |
| 誓港大道             | 13570.00         | 10891.23         | 2678.77         |
| 铜官大道提质改造         | 4000.17          | 3993.06          | 7.11            |
| 彩虹路              | 8450.00          | 6423.44          | 2026.56         |
| 黄龙路环形段（湘江大道-花果路） | 18769.00         | 9571.91          | 9197.09         |
| 华城路（花果路-城湘大道）    | 4505.48          | 4027.42          | 478.06          |
| 白杨路（花果路-城湘大道）及二期 | 18117.28         | 17993.90         | 123.38          |
| 莲花路（黄龙路-花实路）     | 9730.00          | 9421.86          | 308.14          |
| 黄龙路（花果路-城湘大道）    | 20000.00         | 12076.19         | 7923.81         |
| 白杨路二期            | 3854.32          | 3119.94          | 734.38          |
| 花果路              | 8000.00          | 2308.95          | 5691.05         |
| 湘江大道             | 31000.00         | 17421.74         | 13578.26        |
| <b>合计</b>        | <b>180183.25</b> | <b>131069.86</b> | <b>49113.39</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）污水处理及自来水和其他业务

2025 年，公司污水处理及自来水业务和其他业务收入对公司收入形成一定补充。随着子公司望铜水务划出，公司未来不再开展污水处理及自来水业务。

公司污水处理及自来水业务由子公司望铜水务负责。望铜水务拥有 1 座污水处理厂（望城区第二污水处理厂，污水处理量为 1.50 万吨/日）和 1 座自来水厂（铜官自来水厂，供水能力 2.40 万吨/日），主要向铜官工业园的企业及铜官街道新老镇区及部分农村区域居民提供污水处理、自来水供应服务。2025 年，公司污水处理及自来水业务收入规模较小。随着望铜水务划出合并范围，公司将不再产生相应收入。

此外，公司其他业务收入 0.48 亿元，主要为地下综合管网租赁收入、华腾厂房和邻里中心出租收入，对公司收入形成一定补充。

## 2 未来发展

公司将继续依托铜官工业园发展，发挥自身资源优势和区位优势，拓展铜官工业园现有业务发展范围，增强可持续发展能力。

未来，公司将根据铜官工业园管委会建设规划，继续推进铜官工业园区内基础设施建设和土地整理业务，同时，依托铜官工业园发展，发挥自身资源优势和区位优势，拓展铜官工业园现有业务发展范围，健全管理机制，强化管理流程；提高盈利能力，增强市场竞争力和可持续发展能力。

### （四）财务方面

公司提供了 2025 年度合并财务报告，湖南容信会计师事务所（普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围减少 4 家一级子公司，分别为长沙卓望、望港铁路、望铜水务和自来水公司。2026 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司变动的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

### (1) 资产质量

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所下降，资产中应收类款项和存货占比较高，对资金占用明显，资产流动性较弱。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 4.16%，主要系存货、固定资产和在建工程减少所致。公司资产结构以流动资产为主。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2024 年末       |               | 2025 年末       |               | 2026 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>114.84</b> | <b>87.28</b>  | <b>112.04</b> | <b>88.85</b>  | <b>113.56</b> | <b>89.03</b>  |
| 货币资金         | 5.15          | 3.91          | 2.21          | 1.75          | 6.06          | 4.75          |
| 应收账款         | 19.08         | 14.50         | 23.71         | 18.80         | 22.50         | 17.64         |
| 其他应收款（合计）    | 14.29         | 10.86         | 14.80         | 11.74         | 12.41         | 9.73          |
| 存货           | 75.68         | 57.52         | 70.66         | 56.03         | 71.87         | 56.35         |
| <b>非流动资产</b> | <b>16.74</b>  | <b>12.72</b>  | <b>14.06</b>  | <b>11.15</b>  | <b>13.99</b>  | <b>10.97</b>  |
| 长期股权投资       | 1.51          | 1.14          | 2.01          | 1.59          | 2.01          | 1.57          |
| 投资性房地产       | 2.71          | 2.06          | 2.64          | 2.10          | 2.63          | 2.06          |
| 固定资产（合计）     | 9.44          | 7.17          | 8.62          | 6.83          | 8.54          | 6.69          |
| 在建工程（合计）     | 2.20          | 1.67          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| <b>资产总额</b>  | <b>131.58</b> | <b>100.00</b> | <b>126.11</b> | <b>100.00</b> | <b>127.55</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

### ① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底下降 2.44%。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。公司货币资金较上年底下降 57.14%，货币资金中受限资金很少。公司应收账款账面价值较上年底增长 24.24%，主要为应收铜官工业园办公室的土地整理款和工程建设款，占比 99.98%，集中度很高，整体回款风险较小，公司未对此部分应收账款计提坏账准备。公司其他应收款（合计）较上年底增长 3.62%，主要系往来款增加所致。从构成看，公司其他应收款主要为与铜官工业园办公室和望城经开区其他国有企业之间的往来款，前五名其他应收款余额占比 99.90%，集中度很高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 113.61 万元，计提比例很低。公司存货较上年底下降 6.64%，主要系土地整理和基建项目结转所致。存货由开发成本（53.23 亿元）和土地资产（17.43 亿元）构成，其中土地资产全部来自政府注入，均已缴纳出让金并获得土地权证，土地用途以商业用地为主。

图表 7 • 公司 2025 年底主要其他应收账款明细

| 名称            | 款项性质      | 期末余额（亿元）     | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|---------------|-----------|--------------|------------------|
| 铜官工业园办公室      | 往来款       | 13.85        | 93.49            |
| 望城经开区投        | 往来款       | 0.50         | 3.39             |
| 湖南港航物流投资有限公司  | 往来款       | 0.40         | 2.70             |
| 自来水公司         | 往来款       | 0.03         | 0.21             |
| 长沙市美宇科技发展有限公司 | 代收代付      | 0.02         | 0.11             |
| <b>合计</b>     | <b>--</b> | <b>14.80</b> | <b>99.90</b>     |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ② 非流动资产

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底下降 15.96%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。截至 2025 年底，公司长期股权投资较上年底增长 33.35%，主要系对联营企业长沙市望财融资担保有限公司 1.02 亿元、长沙市望城区振望产业发展股权投资合伙企业（有限合伙）0.69 亿元和长沙市望城区兴望产业投资基金合伙企业（有限合伙）0.30 亿元的股权投资。投资性房地产较上年底下降 2.49%，主要系折旧摊销所致，投资性房地产主要为华腾厂房和邻里中心公寓资产。公司固定资产（合计）较上年底下降 8.68%，主要系子公司划出导致部分房屋建筑物、机械设备和部分管网减少所致。固定资产主要由

污水管网构成。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 127.55 亿元，较上年底小幅增长 1.15%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产 1.28 亿元，占资产总额的比重为 1.00%，资产受限比例很低。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况

| 受限资产名称    | 账面价值（亿元）    | 占资产总额比例（%）  | 受限原因 |
|-----------|-------------|-------------|------|
| 投资性房地产    | 1.28        | 1.00        | 借款抵押 |
| <b>合计</b> | <b>1.28</b> | <b>1.00</b> | —    |

资料来源：根据公司提供资料整理

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降 0.12%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 75.34%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司实收资本保持稳定。资本公积较上年底下降 1.82%，主要系长沙卓望、望铜水务、望港铁路和自来水公司股权划出所致。未分配利润较上年底增长 5.13%，主要系利润积累所致。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益合计 66.50 亿元，较上年底变动不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目             | 2024 年末      |               | 2025 年末      |               | 2026 年 3 月末  |               |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         |
| 实收资本           | 2.00         | 3.00          | 2.00         | 3.01          | 2.00         | 3.01          |
| 资本公积           | 49.01        | 73.59         | 48.12        | 72.34         | 48.12        | 72.36         |
| 未分配利润          | 14.63        | 21.97         | 15.38        | 23.13         | 15.36        | 23.10         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>66.60</b> | <b>100.00</b> | <b>66.52</b> | <b>100.00</b> | <b>66.50</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

### ② 负债

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所下降；全部债务以长期债务为主，整体债务负担指标表现轻，面临一定的债务集中偿付压力。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 8.30%，主要系长期借款减少所致。公司经营性负债主要为应付工程款和往来款；公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 61.06 亿元，较上年底增长 2.46%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

图表 10 • 公司主要负债情况

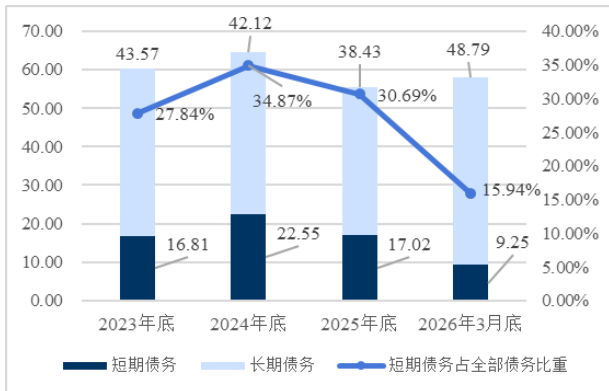
| 项目           | 2024 年底      |              | 2025 年底      |              | 2026 年 3 月底  |              |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|              | 金额（亿元）       | 占比（%）        | 金额（亿元）       | 占比（%）        | 金额（亿元）       | 占比（%）        |
| <b>流动负债</b>  | <b>22.86</b> | <b>35.18</b> | <b>21.16</b> | <b>35.52</b> | <b>12.27</b> | <b>20.09</b> |
| 短期借款         | 1.39         | 2.14         | 1.50         | 2.52         | 1.50         | 2.46         |
| 其他应付款（合计）    | 0.20         | 0.31         | 4.03         | 6.77         | 2.97         | 4.87         |
| 一年内到期的非流动负债  | 21.16        | 32.57        | 15.52        | 26.04        | 7.75         | 12.69        |
| <b>非流动负债</b> | <b>42.12</b> | <b>64.82</b> | <b>38.43</b> | <b>64.48</b> | <b>48.79</b> | <b>79.91</b> |
| 长期借款         | 33.60        | 51.70        | 24.20        | 40.62        | 29.59        | 48.46        |

|             |              |               |              |               |              |               |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 应付债券        | 8.52         | 13.11         | 14.22        | 23.87         | 19.20        | 31.45         |
| <b>负债总额</b> | <b>64.98</b> | <b>100.00</b> | <b>59.59</b> | <b>100.00</b> | <b>61.06</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

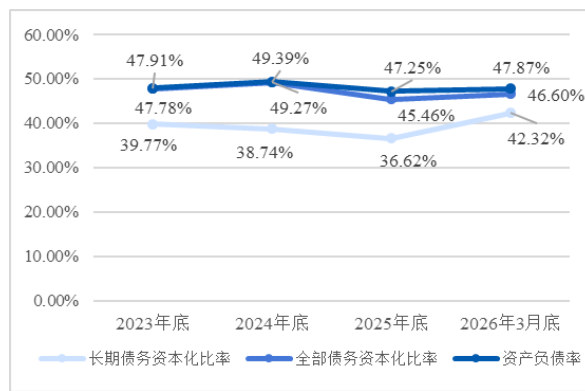
全部债务方面，截至2025年底，公司全部债务55.44亿元，较上年底下降14.26%，公司债务结构以长期债务为主；全部债务中银行贷款和债券融资占比分别为61.33%和38.67%，银行贷款融资比例较高。从债务指标来看，截至2025年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。截至2026年3月底，公司全部债务58.04亿元，较上年底增长4.68%，短期债务占比较上年底下降至15.94%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提升。整体来看，公司债务负担指标表现轻。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况，截至2026年3月底，公司一年内到期的短期债务9.25亿元，面临一定的债务集中偿付压力。

### （3）盈利能力

2025年，公司营业总收入同比有所增长，非经常性损益对利润总额的贡献程度低，公司盈利指标表现一般。

2025年，公司营业总收入同比增长8.40%；营业成本同比增长12.31%；营业利润率为21.48%，同比下降2.57个百分点。

期间费用方面，2025年，公司期间费用率<sup>4</sup>为10.68%，期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2025年，公司投资收益0.05亿元，为长期股权投资收益；其他收益规模很小；非经常性损益对利润总额的贡献程度低。

盈利指标方面，2025年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利指标表现一般。

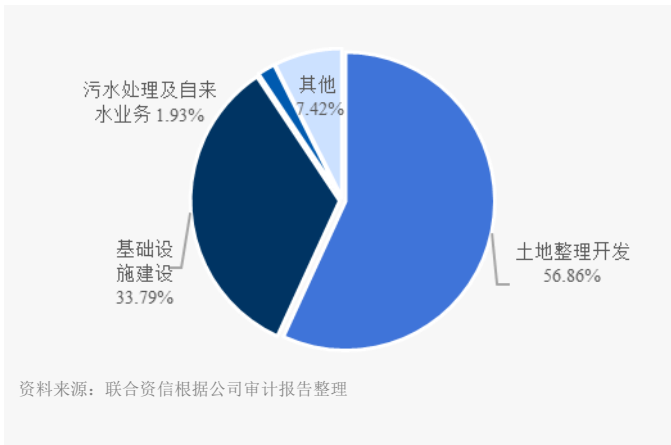
2026年1—3月，公司实现营业总收入0.10亿元，同期，公司利润总额-0.02亿元。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2024年 | 2025年 | 2026年1—3月 |
|-----------|-------|-------|-----------|
| 营业总收入     | 6.01  | 6.51  | 0.10      |
| 营业成本      | 4.52  | 5.07  | 0.10      |
| 期间费用      | 0.78  | 0.70  | 0.03      |
| 其他收益      | 0.21  | 0.00  | 0.00      |
| 利润总额      | 0.91  | 0.75  | -0.02     |
| 营业利润率（%）  | 24.05 | 21.48 | -5.32     |
| 总资本收益率（%） | 1.18  | 1.04  | --        |
| 净资产收益率（%） | 1.37  | 1.13  | --        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

图表 14 • 2025年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

<sup>4</sup> 期间费用/营业总收入\*100%

#### （4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流转为净流出，收入实现质量指标表现较差；公司投资活动现金流继续净流出；筹资活动现金保持净流入。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                | 2024 年       | 2025 年       | 2026 年 1—3 月 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 3.86         | 6.83         | 16.29        |
| 经营活动现金流出小计         | 3.58         | 7.67         | 14.55        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>0.28</b>  | <b>-0.83</b> | <b>1.74</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 0.00         | 0.03         | 0.01         |
| 投资活动现金流出小计         | 1.86         | 5.11         | 0.00         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-1.86</b> | <b>-5.08</b> | <b>0.01</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-1.58</b> | <b>-5.91</b> | <b>1.75</b>  |
| 筹资活动现金流入小计         | 21.30        | 27.38        | 11.86        |
| 筹资活动现金流出小计         | 20.30        | 24.41        | 9.76         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>1.00</b>  | <b>2.97</b>  | <b>2.11</b>  |
| 现金收入比              | 53.46        | 21.68        | 1151.28      |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入同比增长 76.97%，主要系往来款增加所致；经营活动现金流出同比增长 114.34%；2025 年，公司经营活动现金流转为净流出。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量指标表现较差。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模小。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和投资支付的现金，投资活动现金流继续净流出。

2025 年，公司筹资活动前现金流净额仍为负。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入同比增长 28.58%，主要为发行债券和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比增长 20.24%，主要为偿还债务本息支出的现金。2025 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流入，投资活动现金流规模较小；筹资活动现金流继续净流入。

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

图表 16 • 公司偿债指标

| 指标             | 2024 年（末） | 2025 年（末） | 2026 年 3 月（末） |
|----------------|-----------|-----------|---------------|
| 现金短期债务比（倍）     | 0.23      | 0.13      | 0.66          |
| EBITDA（亿元）     | 2.00      | 1.72      | --            |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.58      | 0.74      | --            |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所弱化。2025 年，公司 EBITDA 同比下降 14.13%，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现较强。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所增长。整体看，公司偿债指标表现较强。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 42.71 亿元，尚未使用授信额度 4.61 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额为 15.60 亿元，担保比率 23.46%，担保比率较高，被担保企业均为区域内当地国有企业，整体看，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

### 3 公司本部主要变化情况

公司营业总收入和利润主要来自公司本部；公司本部资产、所有者权益和负债占合并口径的比重较高，公司本部债务负担轻。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 87.45 亿元，较上年底下降 4.47%。其中，流动资产占 91.62%，非流动资产占 8.38%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 69.34%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 41.55 亿元，较上年底下降 5.68%。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强。公司本部所有者权益占合并口径的 62.47%。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 45.89 亿元，较上年底下降 3.35%。其中，流动负债占 50.14%，非流动负债占 49.86%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 77.01%。截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 52.48%。公司本部整体债务负担轻。

2025 年，公司本部实现营业总收入 3.41 亿元，占合并口径的 52.30%；公司本部利润总额 0.79 亿元，占合并口径的 105.25%。

### （五）ESG 方面

公司注重安全生产，能够履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构比较有效。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地整理和基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；同时，公司响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司实际控制人的综合实力和支撑能力很强。公司作为铜官工业园唯一的投资建设主体，主要从事园区内的土地整理开发和基础设施建设业务，跟踪期内，公司在利息补贴和原股东担保方面继续获得有力的外部支持。

### 1 支撑能力

公司实际控制人为望城经开区管委会。2025 年，望城区地区生产总值和一般公共预算收入均同比有所增长。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

### 2 支撑可能性

望城经开区管委会通过间接方式对公司持股 100.00%。公司作为铜官工业园唯一的投资建设主体，主要从事园区内的土地整理开发和基础设施建设业务，业务保持区域专营优势。近年来公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献一般，在望城经开区可替代性一般。跟踪期内，公司在利息补贴和原股东担保等方面继续获得有力的外部支持。

2025 年，公司收到铜官工业园办公室利息补贴 0.15 亿元。为支持公司的融资活动，公司原股东望城经开投为公司对外融资提供担保，截至 2025 年底，公司合并口径所获得的担保余额为 22.37 亿元。

## 八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的公开发行存续担保债券为“17 铜官管廊债/PR 望铜官”，债券余额 3.60 亿元。

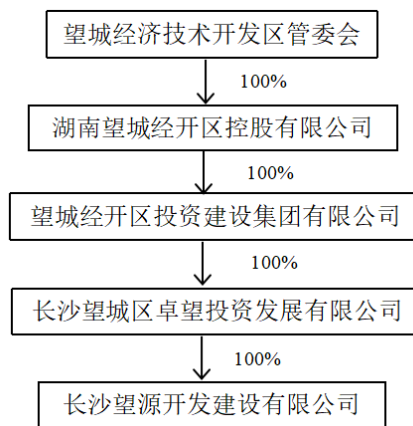
中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。截至 2026 年 3 月末，中投保注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

“17 铜官管廊债/PR 望铜官”由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中投保个体信用等级为 **aaa**，中投保主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中投保的担保实力极强，其担保显著增强了“17 铜官管廊债/PR 望铜官”本息偿付的安全性。

## 九、跟踪评级结论

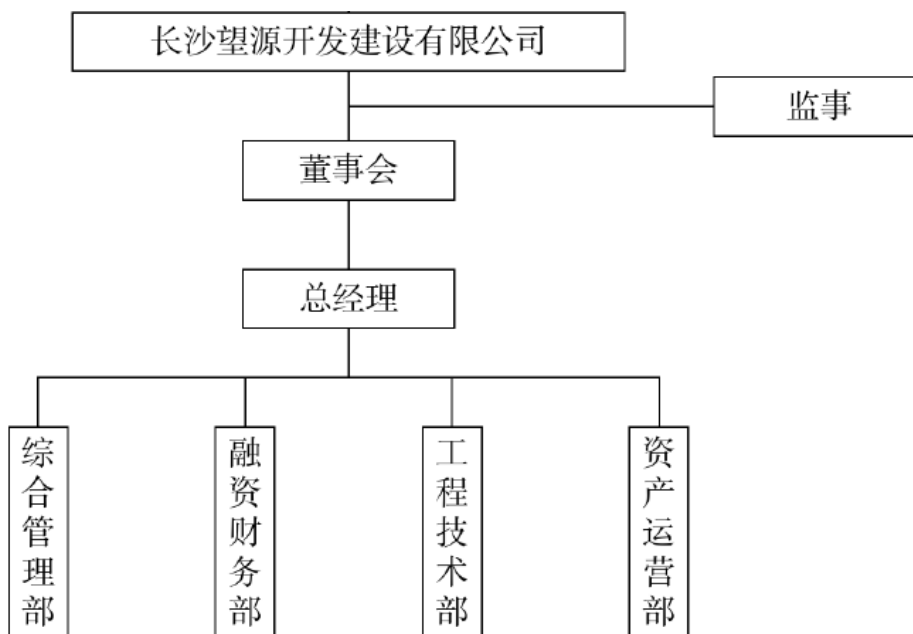
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“17 铜官管廊债/PR 望铜官”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

| 子公司名称            | 主营业务          | 持股比例（%） |    | 取得方式 |
|------------------|---------------|---------|----|------|
|                  |               | 直接      | 间接 |      |
| 长沙市望城区望联建设开发有限公司 | 水利、环境和公共设施管理业 | 100.00  | —  | 划转   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 5.76   | 5.15   | 2.21   | 6.06       |
| 应收账款（亿元）           | 16.66  | 19.08  | 23.71  | 22.50      |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 14.04  | 14.29  | 14.80  | 12.41      |
| 存货（亿元）             | 74.58  | 75.68  | 70.66  | 71.87      |
| 长期股权投资（亿元）         | 1.01   | 1.51   | 2.01   | 2.01       |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 9.80   | 9.44   | 8.62   | 8.54       |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 0.65   | 2.20   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 126.71 | 131.58 | 126.11 | 127.55     |
| 实收资本（亿元）           | 2.00   | 2.00   | 2.00   | 2.00       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 66.00  | 66.60  | 66.52  | 66.50      |
| 短期债务（亿元）           | 16.81  | 22.55  | 17.02  | 9.25       |
| 长期债务（亿元）           | 43.57  | 42.12  | 38.43  | 48.79      |
| 全部债务（亿元）           | 60.39  | 64.67  | 55.44  | 58.04      |
| 营业总收入（亿元）          | 6.08   | 6.01   | 6.51   | 0.10       |
| 营业成本（亿元）           | 4.67   | 4.52   | 5.07   | 0.10       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.21   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.93   | 0.91   | 0.75   | -0.02      |
| EBITDA（亿元）         | 1.66   | 2.00   | 1.72   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.53   | 3.21   | 1.41   | 1.21       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 1.05   | 3.86   | 6.83   | 16.29      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -5.96  | 0.28   | -0.83  | 1.74       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 0.00   | -1.86  | -5.08  | 0.01       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 3.66   | 1.00   | 2.97   | 2.11       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）           | 8.64   | 53.46  | 21.68  | 1151.28    |
| 营业利润率（%）           | 22.72  | 24.05  | 21.48  | -5.32      |
| 总资产收益率（%）          | 0.94   | 1.18   | 1.04   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.41   | 1.37   | 1.13   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 39.77  | 38.74  | 36.62  | 42.32      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 47.78  | 49.27  | 45.46  | 46.60      |
| 资产负债率（%）           | 47.91  | 49.39  | 47.25  | 47.87      |
| 流动比率（%）            | 650.93 | 502.30 | 529.43 | 925.76     |
| 速动比率（%）            | 215.75 | 171.26 | 195.54 | 339.83     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -34.78 | 1.24   | -3.94  | --         |
| 短期债务占比（%）          | 27.84  | 34.87  | 30.69  | 15.94      |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.34   | 0.23   | 0.13   | 0.66       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.67   | 0.58   | 0.74   | --         |

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2026 年一季度财务数据未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币 3。“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 2.19   | 0.38   | 1.66   | 2.18       |
| 应收账款（亿元）           | 12.81  | 14.09  | 17.50  | 17.28      |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 9.54   | 9.62   | 8.44   | 8.30       |
| 存货（亿元）             | 59.09  | 59.37  | 52.47  | 52.86      |
| 长期股权投资（亿元）         | 7.43   | 8.03   | 7.33   | 7.33       |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 91.10  | 91.54  | 87.45  | 88.03      |
| 实收资本（亿元）           | 2.00   | 2.00   | 2.00   | 2.00       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 43.78  | 44.05  | 41.55  | 41.53      |
| 短期债务（亿元）           | 10.92  | 17.92  | 9.88   | 2.91       |
| 长期债务（亿元）           | 26.98  | 19.10  | 22.88  | 33.25      |
| 全部债务（亿元）           | 37.90  | 37.03  | 32.76  | 36.15      |
| 营业总收入（亿元）          | 3.45   | 3.41   | 3.41   | 0.00       |
| 营业成本（亿元）           | 2.48   | 2.45   | 2.44   | 0.00       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.21   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.89   | 0.87   | 0.79   | -0.02      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.00   | 2.13   | 0.00   | 0.22       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 3.22   | 8.05   | 10.87  | 7.64       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -2.56  | 1.42   | 9.45   | -2.60      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 0.00   | -0.60  | -2.59  | 0.00       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 3.99   | -2.63  | -5.58  | 3.12       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）           | 0.00   | 62.38  | 0.00   | *          |
| 营业利润率（%）           | 28.00  | 28.18  | 28.26  | --         |
| 总资产收益率（%）          | 1.10   | 1.08   | 1.06   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 2.04   | 1.98   | 1.90   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 38.13  | 30.25  | 35.51  | 44.46      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 46.40  | 45.67  | 44.08  | 46.54      |
| 资产负债率（%）           | 51.94  | 51.87  | 52.48  | 52.82      |
| 流动比率（%）            | 411.29 | 294.26 | 348.17 | 608.60     |
| 速动比率（%）            | 120.84 | 85.03  | 120.13 | 209.82     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -12.59 | 5.01   | 41.08  | --         |
| 短期债务占比（%）          | 28.81  | 48.41  | 30.15  | 8.04       |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.20   | 0.02   | 0.17   | 0.75       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      | --         |

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2026 年一季度财务数据未经审计；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用，“\*”代表分母为 0

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                    |
|---------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>   |                                                         |
| 资产总额年复合增长率    |                                                         |
| 净资产年复合增长率     | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率   | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率    |                                                         |
| <b>经营效率指标</b> |                                                         |
| 现金收入比         | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                               |
| <b>盈利指标</b>   |                                                         |
| 总资本收益率        | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                 |
| 净资产收益率        | 净利润/所有者权益×100%                                          |
| 营业利润率         | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                         |
| <b>债务结构指标</b> |                                                         |
| 资产负债率         | 负债总额/资产总计×100%                                          |
| 全部债务资本化比率     | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                           |
| 长期债务资本化比率     | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                |
| 担保比率          | 担保余额/所有者权益×100%                                         |
| <b>偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA/利息支出                                             |
| 短期债务占比        | 短期债务/全部债务×100%                                          |
| 现金短期债务比       | 现金类资产/短期债务                                              |
| 流动比率          | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率          | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比     | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

| 评级观察分类   | 含义                                                   |
|----------|------------------------------------------------------|
| 列入正面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能上调                                  |
| 列入负面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能下调                                  |
| 列入评级观察名单 | 重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断 |