



CREDIT RATING REPORT

报告名称

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司 主体与相关债项2020年跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】180 号

大公国际资信评估有限公司通过对长沙市雨花城市建设投资集团有限公司及“14 雨花城投债/PR 雨城投”、“16 雨花城投债/PR 雨花债”的信用状况进行跟踪评级，确定长沙市雨花城市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定，“14 雨花城投债/PR 雨城投”的信用等级调整为 AA+，“16 雨花城投债/PR 雨花债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 雨花城投债/PR 雨花投	18.00	7	AA+	AA	2019.06
16 雨花城投债/PR 雨花债	14.00	7	AAA	AAA	2019.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	247.92	241.46	224.81
所有者权益	122.41	116.48	107.73
总有息债务	104.77	102.07	90.83
营业收入	5.95	18.58	6.01
净利润	1.57	6.92	2.05
经营性净现金流	6.73	-11.05	-6.41
毛利率	22.93	41.77	21.05
总资产报酬率	1.63	3.49	0.94
资产负债率	50.63	51.76	52.08
债务资本比率	46.12	46.70	45.74
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.47	1.57	0.68
经营性净现金流/总负债	5.37	-9.13	-5.50

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告追溯调整数。

评级小组负责人: 王海云

评级小组成员: 王波 程媛媛

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

长沙市雨花城市建设投资集团有限公司(以下简称“雨花城投”或“公司”)主要从事雨花区的土地经营开发、基础设施建设及保障房建设业务。跟踪期内,雨花区经济继续保持增长,公司继续得到长沙市雨花区人民政府(以下简称“雨花区政府”)在资产注入、股权划转及补贴等方面的支持,经营性现金流水平大幅改善;同时公司在建保障房项目仍存在较大的资本支出压力,资产流动性一般,短期有息债务规模较大且增速较快,短期偿债压力较大,公司营业收入和利润水平均大幅下降。中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)为“16 雨花城投债/PR 雨花债”债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年,雨花区经济财政实力稳步提升,在全国区县中处于前列,为公司的业务发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为雨花区最重要的城市基础设施投资建设和运营主体,继续得到雨花区政府在资产注入、股权划转及补贴方面的支持;
- 2019 年雨花区政府向公司注入预计价值为 15.77 亿元的经营性资产,截至 2020 年 3 月末已入账 8.00 亿元,公司资本实力进一步增强;
- 公司经营性净现金流水平大幅改善,对债务和利息的保障能力有所提升;
- 中合担保为“16 雨花城投债/PR 雨花债”债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司在建保障房项目尚需投资规模较大,未来仍存在较大的资本支出压力;
- 公司应收类款项及存货在总资产中占比较高,影响资产流动性;



- 公司短期有息债务规模较大且增速较快，短期偿债压力较大；
- 2019 年，由于出让土地为工业用地，价格较低，土地整理与开发业务实现收入较少，导致公司营业收入和利润水平均大幅下降。



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-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（42%）	5.43
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.34
要素二：财富创造能力（31%）	5.19
（一）市场竞争力	5.48
（二）盈利能力	4.48
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	4.86
（一）债务状况	5.89
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.54
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	5.45
调整项	0.10
主体信用等级	AA+

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司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/ 稳定	14 雨花城投债/PR 雨城投	AA	2019/06/27	王泽、黄子健、程媛媛	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
	16 雨花城投债/PR 雨花债	AAA				
AA/ 稳定	16 雨花城投债/PR 雨花债	AAA	2015/10/28	王燕、张博源	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/ 稳定	14 雨花城投债/PR 雨城投	AA	2013/06/20	苏莉、曹洁、梁艳	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



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”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东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。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、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。



跟踪评级说明

根据大公承做的雨花城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评主体的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 雨花城投债 /PR 雨城投	18.00	3.60	2014.04.18 ~ 2021.04.18	1.00 亿元用于星城新宇·月雅苑农民保障住房建设项目；3.00 亿元用于雨花区莲湖村(莲景苑)农民保障住房建设项目；1.00 亿元用于雨花区井塘村(瑞景苑)农民保障住房建设工程；4.00 亿元用于雨花区桃花 2 地块(桃花苑)农民保障住房建设项目；4.00 亿元用于星城新宇·黎雅苑拆迁农民保障住房建设工程；5.00 亿元用于雨花区城中村改造拆迁农民保障住房建设工程	已按募集资金要求使用
16 雨花城投债 /PR 雨花债	14.00	8.40	2016.01.28 ~ 2023.01.28	9.00 亿元用于星城新宇·川河苑农民拆迁保障性住房建设项目，剩余 5.00 亿元用于补充公司的营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

（一）主体概况

雨花城投是经长政函【2002】29 号文批复成立的国有独资企业，由湖南省长沙市雨花区政府投资设立。公司成立于 2002 年 4 月 8 日，初始注册资本为人民币 1.20 亿元，原名为长沙市雨花城市建设投资有限责任公司。2008 年 7 月 18 日，雨花区政府以货币资金增加注册资本 0.18 元，资本公积转增资本 0.42 亿元。2010 年 3 月 16 日，雨花区政府以货币资金出资认缴 2.00 亿元。变更后的注册资本 3.80 亿元，实收资本 3.80 亿元。2012 年 8 月更为现名。截至 2019 年末，公司注册资本为 3.80 亿元人民币，雨花区政府为公司唯一控股股东及实际控制人。



（二）公司治理结构

公司产权状况较为清晰，设置了较为完善的治理结构。公司不设股东会，设立董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构，其中董事会成员为 5 人，设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事会成员由股东委派和更换，董事长、副董事长由股东从董事会成员中任命，董事长为公司的法定代表人。监事会由 5 名监事组成，其中 1 名监事由出资人按《公司法》等政策法规要求委派，4 名监事由职工代表大会选举，设监事会主席 1 名，由国有资产监督管理机构从监事会成员中指定。公司设总经理 1 名，由股东任免，统一负责公司的日常经营管理工作，对董事会负责。公司下设多个职能部门，分工明确，能够满足公司日常管理需求。目前，公司本部的经理层下设企业发展部、行政人力部、党群纪检部、融资部、财务部、风控法务部、成本管理部、招标采购部、报建部、综合协调部、设计部、工程部、分房部、资产管理部和城市更新部等 15 个部门，各部门具有较为完善的管理及内控制度。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 5 月 21 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，17 笔关注类贷款均已结清。截至本报告出具日，“14 雨花城投债/PR 雨城投”已偿还到期本金 14.40 亿元，到期利息均已按时支付；“16 雨花城投债/PR 雨花债”已偿还到期本金 5.60 亿元，到期利息均已按时支付。

偿债环境

2019 年以来，我国经济增速有所放缓，预计在逆周期调节政策下，我国经济中长期高质量发展走势不会改变；城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，发挥基建的稳增长作用，在相关政策支持下，再融资环境将继续维持宽松状态。雨花区经济实力稳步提升，在全国区县中处于前列，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技



术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度¹，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理充裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完

¹ 资料来源：财政部。



善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

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。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还



旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50% 的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

（三）区域环境

2019 年，长沙市整体经济实力仍较强，工业经济多点支撑格局逐步形成，高新技术、装备制造等高附加值产品出口提速，外贸结构进一步优化。

长沙市整体经济实力仍较强，2019 年以来主要经济指标继续保持增长，但增速有所放缓。2019 年长沙市实现地区生产总值 11,574.22 亿元，同比增长 8.1%；三产结构由 1.4:38.5:60.1 调整为 1.2:43.6:55.2，第二产业比重有所提升。随着汽车制造业、电子信息设备制造业等产业的快速发展，长沙工业经济形成多点支撑格局。全市规模以上工业增加值同比增长 9.1%，烟草制品业、专用设备制造业、汽车制造业、电子信息设备制造业和化学原料制品业构成长沙工业的 5 大行业支撑，工业增加值合计占全市的比重达 67.3%，其中汽车制造业占比 8.4%，行业排名第 4；电子信息设备制造业占比 12.2%；从增速看，电子信息设备制造业增加值同比增长 33.0%；专用设备制造业增加值同比增长 22.6%。固定资产投资同比增长 10.1%；社会消费品零售总额 5,247.03 亿元，同比增长 10.1%。全年进



出口总额 289.87 亿美元，同比大幅增长，主要由于长沙市不断推动制造业向价值链高端攀升，高新技术、装备制造等高附加值产品出口提速，外贸结构进一步优化所致，其中全市机电产品与高新技术产品出口额同比分别增长 68.0%和 75.9%，占全市出口额比重分别为 49.4%和 21.0%，成为拉动出口增长的主要力量。

表 2 2017~2019 年长沙市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	11,574.22	8.1	11,003.41	8.5	10,535.50	9.0
人均地区生产总值(万元)	13.79	-	13.49	-	13.54	5.6
一般公共预算收入	950.23	8.0	879.71	9.9	800.35	11.5
规模以上工业增加值	-	9.1	3,822.99	8.2	3,533.26	8.5
全社会固定资产投资	-	10.1	8,438.06	11.5	7,567.77	13.1
社会消费品零售总额	5,247.03	10.1	4,765.04	9.9	4,547.68	10.5
进出口总额(亿美元)	289.87	56.4	193.80	36.8	138.86	29.0
三次产业结构	1.2:43.6:55.2		1.4:38.5:60.1		3.6:47.4:49.0	

数据来源：2017~2019年长沙市国民经济和社会发展统计公报

总体而言，2019 年，长沙市整体经济实力仍较强，工业经济多点支撑格局逐渐形成，高新技术、装备制造等高附加值产品出口提速，外贸结构进一步优化。

公司负责的片区位于雨花区内，2019 年，雨花区经济实力稳步提升，在全国区县中处于前列，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

雨花区位于长沙市东南部，处于长沙、株洲和湘潭三市融城的接合部，区位优势明显，区内有长沙汽车南站、火车客运南站、武广高速铁路客运站和“六纵六横”的道路交通网络，交通便利，为公司发展提供良好的外部环境。雨花区下辖 12 个街道、1 个镇（跳马镇）、1 个省级工业园区（雨花经济开发区）、1 个市级物流产业园区（雨花现代电子商务产业园区）。2019 年末，雨花区常住人口为 94.98 万人。

2019 年，雨花区实现地区生产总值 2,075.77 亿元，同比增长 7.7%，雨花区三次产业结构为 0.3:53.9:45.8，第二产业占比有所提升，三次产业分别拉动 GDP 增长 0.3、3.6、4.1 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为-0.1%、46.6%、53.5%。雨花区全年实现规模以上工业总产值同比增长 5.5%，其中雨花经开区规模以上工业增加值增长 13.5%；全年固定资产投资同比增长 10.9%，其中房地产开发投资同比增长 9.4%；全年社会消费品零售总额同比增长 8.8%，增速同比提升 0.4 个百分点。全年实现进出口总额 19.50 亿美元，同比增长 64.3%。其中，出口总额 18.29 亿美元，同比增长 68.2%；进口总额 1.21 亿美元，同比增长 21.1%。城镇居民人均可支配收入 5.94 万元，同比增长 8.9%。根据人民日报 2019 年 10 月发布的《2019 年全国综合实力百强县、百强区、千强镇》，雨花区综合实力、



投资潜力、新型城镇化质量分别位居全国百强区第 29 位、第 14 位、第 16 位。根据工信部研究院赛迪顾问发布的《2019 中国城区综合竞争力百强研究》，雨花区综合竞争力排名全国百强区第 17 位，是全国前二十强中唯一一个非沿海省份城区，雨花区经济实力在全国区县中处于前列。

表 3 2017~2019 年长沙市雨花区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,075.77	7.7	1,888.16	7.8	1,230.87	8.9
规模以上工业增加值	-	5.5	812.28	5.5	277.54	6.3
全社会固定资产投资	-	10.9	-	10.0	619.34	13.6
社会消费品零售总额	827.85	8.8	761.24	8.4	712.61	4.8
进出口总额(亿美元)	19.50	64.3	11.87	13.0	10.51	11.2
三次产业结构	0.3:53.9:45.8		0.3:50.0:49.7		0.3:52.2:47.5	

数据来源：2017~2019 年长沙市雨花区国民经济和社会发展统计公报

综合来看，雨花区经济实力稳步提升，在全国区县中处于前列，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

2019 年，雨花区以税收收入为主的一般预算收入同比继续增长，转移性收入增速较快。

根据长沙市雨花区财政局提供的资料整理，2019 年，雨花区地方财政收入继续增长，以地方财政收入为主，转移性收入增速较快。

表 4 2019 年长沙市雨花区纳税前十名企业（单位：亿元）

排序	企业名称	税收收入 ²	主营业务
1	湖南省烟草公司长沙市公司	4.79	卷烟、烟叶的销售
2	长沙中泛置业有限公司	4.73	房地产开发
3	湖南湘诚壹佰置地有限公司	2.49	房地产开发
4	长沙绿地新里程置业有限公司	2.33	房地产开发
5	交通银行股份有限公司湖南省分行	2.20	金融
6	长沙市东旭置业有限公司	2.08	房地产开发
7	湖南东润房地产开发有限责任公司	2.04	房地产开发
8	中国建筑第五工程局有限公司	1.79	工程施工
9	长沙明昇发展有限公司	1.76	房地产开发经营
10	长沙兆盛房地产有限公司	1.49	房地产开发经营
合计	-	25.70	-

数据来源：根据企业提供数据整理

2019 年，雨花区地方财政收入为 61.36 亿元，全部为一般预算收入，同比增长 12.21%，主要系税收收入同比增长 15.50%所致。税收收入在一般预算收入

² 包含国税及地税。



中占比为 58.16%，同比提升 1.66 个百分点。从税种看，主要由增值税、土地增值税、企业所得税及房产税构成，合计占税收比重为 87.51%。从纳税主体看，2019 年雨花区纳税排名前十名企业主要为房地产企业，湖南省烟草公司长沙市公司纳税金额最大。同期，非税收入为 25.67 亿元，其中国有资源（资产）有偿使用收入 17.61 亿元，占比 68.59%。同期，雨花区转移性收入同比增长 16.51%，其中，政府性基金转移收入同比增长 49.11%，增幅较大，主要由于收到的上级补助进一步增加所致。

表 5 2017~2019 年雨花区财政收支状况（单位：亿元）

项目		2019 年	2018 年	2017 年
本年 收入	财政本年收入合计	113.01	99.02	83.57
	地方财政收入	61.36	54.69	53.63
	一般预算	61.36	54.69	53.63
	其中：税收收入	35.69	30.90	28.29
	非税收入	25.67	23.79	25.33
	政府性基金	-	-	-
	转移性收入	51.65	44.33	29.94
	一般预算	28.15	28.57	29.15
	政府性基金	23.51	15.76	0.79
本年 支出	财政本年支出合计	120.05	104.66	90.16
	地方财政支出	118.77	103.76	89.62
	一般预算	91.61	85.00	88.83
	政府性基金	27.16	18.77	0.79
	转移性支出	1.28	0.90	0.54
	一般预算	1.27	0.89	0.54
	政府性基金	-	-	-
财政 本年 收支 净额	财政本年收支净额	-7.04	-5.64	-6.59
	地方财政收支净额	-57.41	-49.08	-35.99
	转移性收支净额	50.37	43.43	29.40

数据来源：2017~2018 年财政数据根据长沙市雨花区财政局公开数据整理；2019 年财政数据为长沙市雨花区财政局提供数据整理。

总体而言，雨花区以税收收入为主的一般预算收入同比继续增长，转移性收入增速较快。

2019 年，雨花区一般预算支出有所增长，其中刚性支出规模继续增加；政府性基金支出同比大幅增长。

2019 年，雨花区地方财政支出继续增长。其中，雨花区一般预算支出增速加快，狭义及广义刚性支出进一步增加，一般预算支出及教育支出比重较大；雨花区政府性基金支出增速较快，主要为城乡社区事务支出。

**表 6 2017~2019 年长沙市雨花区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	91.61	100.00	85.00	100.00	88.83	100.00
狭义刚性支出 ³	53.07	57.93	47.31	55.66	44.64	50.25
社会保障与就业	8.41	9.18	7.37	8.67	6.56	7.38
医疗卫生	2.96	3.23	3.13	3.69	2.71	3.05
一般公共服务	25.69	28.04	21.89	25.75	22.60	25.44
教育	16.01	17.48	14.93	17.56	12.77	14.38
广义刚性支出 ⁴	61.03	66.62	57.18	67.27	51.21	57.65

数据来源：2017~2018 年财政数据根据长沙市雨花区财政局公开数据整理；2019 年财政数据由长沙市雨花区财政局提供资料整理。

根据长沙市雨花区财政局披露的《长沙市雨花区 2019 年政府债务情况说明》，2019 年末，雨花区地方政府债务余额为 40.05 亿元，同比增加 7.25 亿元；其中一般政府债务余额 32.62 亿元，专项政府债务余额 7.43 亿元。政府债务规模较小。

财富创造能力

2019 年，保障房建设、土地整理与开发及基础设施建设业务仍是公司营业收入的主要来源；由于出让土地为工业用地，土地整理与开发业务收入较少，公司营业收入及毛利润同比均大幅下降。

公司主要负责雨花区土地整理与开发、保障房建设及基础设施建设等工作。2019 年，公司营业收入同比下降 68.00%，主要由于出让土地为工业用地，土地整理与开发业务收入较少所致。

2019 年，保障房建设、土地整理与开发及基础设施建设仍是营业收入的主要来源，上述三项业务收入合计占营业收入的比重为 91.79%。公司保障房建设收入大幅增长，主要系项目竣工交房规模较大所致；土地整理与开发收入为 0.62 亿元，主要为物流园工业用地，由于工业用地单价较低，所以收入同比大幅下降；基础设施建设业务收入同比继续下降，主要受项目竣工结算进度影响所致。公司其他业务收入同比继续增长。

毛利润方面，2019 年公司实现毛利润 1.36 亿元，同比大幅下降，主要由于 2019 年出让的土地为工业用地，出让单价较低，毛利润较低所致。公司综合毛利率为 22.93%，同比下降 18.85 个百分点，主要系当期出让土地为工业性用地毛

³ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



利率较低所致。

表 7 2017~2019 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.95	100.00	18.58	100.00	6.01	100.00
保障房建设	4.38	73.58	1.13	6.07	2.50	41.61
土地整理与开发	0.62	10.49	15.63	84.09	-	-
基础设施建设	0.46	7.73	1.57	8.47	3.29	54.76
其他	0.49	8.21	0.25	1.37	0.22	3.64
毛利润	1.36	100.00	7.76	100.00	1.27	100.00
保障房建设	1.06	77.55	0.00	0.04	0.10	7.56
土地整理与开发	0.02	1.32	7.26	93.47	-	-
基础设施建设	0.15	11.24	0.49	6.37	1.10	86.74
其他	0.13	9.89	0.01	0.12	0.07	5.70
毛利率	22.93		41.77		21.05	
保障房建设	24.16		0.28		3.82	
土地整理与开发	2.89		46.43		-	
基础设施建设	33.35		31.39		33.35	
其他	27.63		3.78		33.01	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2019 年，受当期出让土地收入较少影响，公司营业收入及毛利润同比均大幅下降；保障房建设、土地整理与开发及基础设施建设业务仍是公司营业收入的主要来源。

（一）保障房建设

作为雨花区重要的保障房建设实施主体，保障房业务是公司营业收入的主要来源；公司在建保障房项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资本支出压力。

公司是长沙市雨花区保障性住房建设的重要实施主体，在区域内具有一定的行业垄断性。公司所建的保障性住房建设经营模式均为自主开发，公司负责办理保障性住房建设用地手续，并对其进行开发建设，项目建成后按照政府指导价向安置对象进行定向销售，待项目竣工交付完成决算后，以房屋交付为收入确认时点，确认相应保障性住房建设销售收入。公司保障性住房建设业务收入主要来自于保障性住房的销售收入以及配套经营性用房和停车位的销售收入。为弥补公司在雨花区保障性住房建设业务的资金缺口，雨花区政府分期将保障性住房建设中的节余土地和相关配套土地资产注入到公司，由公司进行开发整理，区财政返还土地开发成本并支付投资回报。雨花区政府划拨给公司的土地是依据公司保障房建设安置人口的面积而核定计算，土地开发与整理业务是依附于保障房建设业



务而存在的，为了保证保障性住房业务和土地开发整理业务的建设平衡，公司在保障房销售时将保障性住房项目和配套土地开发整理的成本进行归集分配，将部分保障住房项目成本分摊至配套土地开发与整理成本，项目最终经长沙市雨花区财政投资评审中心（以下简称“区评审中心”）结算和审计后，根据审计报告调整相关项目。

2019 年，受房屋交付量规模较大影响，公司保障房建设收入增加至 4.38 亿元，主要为黎郡新宇三期、湖橡、一汽棚改等项目收入。

表 8 2019 年公司保障房销售情况（单位：万元、平方米）

项目名称	性质	结转面积	结转成本	结转收入
自然苑	保障房	3,698.82	380.53	501.76
月雅苑	保障房	33,796.99	3,287.85	4,335.35
桃花苑一、二期	保障房	42,477.94	5,663.70	7,468.13
莲景苑	保障房	29,206.15	2,813.70	3,710.12
黎雅苑	保障房	36,876.01	3,419.23	4,508.58
黎郡新宇三期	保障房	81,577.97	7,335.03	9,671.93
黎锦苑项目	保障房	12,483.72	1,227.37	1,618.40
井塘苑	保障房	31,238.22	3,161.18	4,168.31
湖橡、一汽棚改	保障房	29,817.53	5,897.41	7,776.29
合计	-	301,173.35	33,186.00	43,758.87

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司在建保障房项目总投资额为 87.68 亿元，已完成投资额为 44.91 亿元，尚需投资规模为 42.77 亿元；拟建设保障房项目为高铁新城片区保障住房项目，计划总投资额为 20.00 亿元。随着雨花区大力推进保障房建设及危旧房改造，公司将承担多项雨花区保障房项目的建设，未来仍存在较大的资金压力。

**表 9 2019 年末公司在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
中城苑配套设施	24.22	7.49	2016 年~2022 年
园博家园	19.98	3.28	2019 年~2022 年
中城苑	15.11	14.62	2017 年~2021 年
川河苑	14.17	14.06	2015 年~2019 年 ⁵
东升家园（黎兴苑）	8.51	1.02	2018 年~2021 年
自然苑二期	5.70	4.47	2015 年~2020 年
合计	87.68	44.91	-
主要拟建项目名称	总投资	资金来源	拟建时间
高铁新城片区保障住房项目	20.00	公司自筹	2021 年~2024 年
合计	20.00	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，作为雨花区重要的保障房建设实施主体，保障房业务是公司营业收入的主要来源；公司在建及拟建保障房项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资本性支出压力。

（二）土地整理与开发

公司土地整理与开发业务依附于保障房建设业务，土地来源主要为政府注入；2019 年，由于出让土地为工业用地，土地整理与开发业务收入较少；此外，该项业务易受国家政策调控和房地产市场环境影响，收入具有一定不确定性。

公司作为长沙市雨花区主要的土地开发与整理主体，具有垄断性经营优势。根据《长沙市征地补偿实施办法》（长沙市人民政府第 103 号令），雨花区政府负责本辖区内征地补偿工作的实施、协调、监督和管理，全区需安置拆迁农民 6 万多人，保障住房建筑总面积约 500 多万平方米。根据长沙市人民政府关于《征地补偿安置若干问题暂行规定》（长政发【2008】30 号），保障房用地指标按被征地农业人口每人 55 平方米核定；并由市国土局按被征地面积的 6%-10%核定社保用地作为项目配套土地。为弥补公司在雨花区保障性住房建设业务的资金缺口，雨花区政府分期将保障性住房建设中的节余土地和项目配套土地资产注入到公司，由公司进行开发整理，土地开发收益、出让金以及增值部分按一定比例支付给公司。公司承担土地开发整理项目的资金筹措、征地拆迁、场地平整等前期工作，待土地整理完成并符合土地出让相关条件的，再交由长沙市土地储备中心按“招”、“拍”、“挂”程序出让。土地出让成交后，受让方将土地出让金直接支付到长沙市财政局土地收入专户，市财政局按照规定扣除有关税费及上缴部分后将剩余款项返还区财政局。区财政局对出让土地的整理成本（包括拆迁、安置和整理等）进行全额返还，对于出让土地增值部分按照一定比例返还给公司作为

⁵ 该项目已完工，并于 2020 年 5 月完成交房。



投资回报。

2019 年，公司主要出让的土地为新划入子公司长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司（以下简称“现代物流公司”）的物流园工业用地，出让面积 100.06 亩，单价为 68.96 万元/亩，成交金额为 0.69 亿元，由于出让地块属于工业用地，出让单价较低，所以收入同比大幅下降。截至 2019 年末，公司拥有 12 宗已办理权证的经营性土地资产，总面积 1,104.05 亩，入账价值 36.24 亿元，全部为政府注入土地。未来三年拟出让土地 562.5 亩，预计收入为 45.00 亿元。

总体而言，公司土地整理与开发业务依附于保障房建设业务，土地来源主要为政府注入；2019 年，由于出让土地为工业用地，土地整理与开发业务收入较少；此外，该项业务易受国家政策调控和房地产市场环境影响，收入具有一定不确定性。

（三）基础设施建设

公司是长沙市雨花区重要的基础设施建设主体，承担的雨花区市政基础设施建设项目受政府结算进度影响较大，收入具有不确定性。

公司是长沙市雨花区基础设施建设的重要的投资主体，根据与雨花区政府签订的项目代建协议书，公司承担市政基础设施项目建设任务。在项目竣工并经验收合格后，雨花区政府逐年对公司承建的市政基础设施建设项目进行收购，工程收购价款的确定方式为：经区评审中心评审确认的公司承建项目的总投资额，加上投资回报，确定为收购价款。收购价款由区财政局出具结算确认函进行确认并负责支付，形成公司的市政基础设施建设业务收入。2019 年，公司已完工并结转收入的基础设施建设项目主要为雨花区雅塘片区综合改造项目，实现收入 0.46 亿元。

表 10 截至 2019 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
圭塘河流域治理	55,000	10,364	2016~2021 年
合计	55,000	10,364	-
主要拟建项目名称	总投资	资金来源	拟建时间
雨花区城区道路立面景观整治工程	7,000	公司自筹	2020~2022 年
雨花区市政主干道路品质提升工程	35,000	公司自筹	2021~2023 年
合计	42,000	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司以前年度承建并完工的道路工程项目与上述代建项目结算方式有所不同，工程价款为在项目竣工结算后按区评审中心确认投资额的 18% 作为投资回报支付给公司。会计处理如下：道路工程项目投资成本在在建工程科目核算，项目完工时公司向区评审中心申请竣工财务决算，区评审中心出具竣工决算报告



后，公司按评审投资额的 18% 确认当期投资收益和应收账款，并将该项目总投资转入其他非流动资产；区政府明确付款安排时，公司将项目移交至区政府，并将相关资产从其他非流动资产结转至应收账款。2019 年省直单位周边道路、木莲冲路、马王堆路紫薇路及曲塘路等市政道路项目实现投资回报 2.12 亿元，全部计入投资收益。

截至 2019 年末，公司基础设施建设在建项目主要为圭塘河流域治理项目，概算投资 5.50 亿元，已完成投资额 1.04 亿元，尚需投资规模为 4.46 亿元；拟建项目主要为雨花区城区道路立面景观整治工程、雨花区市政主干道路品质提升工程，计划投资额为 4.20 亿元。

总体而言，公司是长沙市雨花区重要的基础设施建设主体，但基础设施项目建设受政策影响较大，未来收入具有不确定性。

偿债来源与负债平衡

公司偿债来源结构较好，融资能力较强，债务收入与经营性净现金流是其债务偿付的主要来源；公司总资产规模较大，且流动资产占比较高，可变现价值较大，对公司整体债务偿还形成有力保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司营业利润和利润总额均大幅下降，投资收益及政府补助仍是利润的重要补充。

2019 年，公司期间费用同比大幅增长，占营业收入比重提升至 45.26%，主要系当期支付的利息费用较大及营业收入较少所致。期间费用以管理费用和财务费用为主，其中，管理费用同比有所下降，主要系职工薪酬及折旧费同比减少所致；财务费用主要为利息支出，同比大幅增长，主要系已完工保障项目逐步结算分房导致利息由资本化转为费用化所致。同期，公司获得政府补助 0.68 亿元，计入其他收益，主要为保障房建设成本补助资金。同期，公司投资收益同比继续增长，主要为雨花区政府委托建设的木莲冲路、省直单位周边道路、马王堆路紫薇路及曲塘路等项目的投资回报。公司总资产报酬率及净资产收益率分别为 1.63% 和 1.28%，同比均大幅下降。

**表 11 2017~2019 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	5.95	18.58	6.01
营业成本	4.58	10.82	4.75
毛利率	22.93	41.77	21.05
期间费用率	45.26	9.70	6.55
管理费用	0.28	0.36	0.43
财务费用	2.41	1.43	-0.03
其他收益	0.68	0.26	0.50
投资收益	2.12	1.93	0.76
营业利润	1.56	6.94	2.07
营业外收入	0.01	-	0.00 ⁶
其中：政府补助	0.00 ⁷	-	0.00 ⁸
利润总额	1.57	6.92	2.06
净利润	1.57	6.92	2.05
总资产报酬率	1.63	3.49	0.94
净资产收益率	1.28	5.94	1.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，受土地整理开发收入较少影响，公司营业利润和利润总额同比均大幅下降，公司期间费用率急剧上升，投资收益及政府补助仍是利润的重要补充。公司总资产报酬率及净资产收益率同比均有所下降。

2、自由现金流

2019 年，公司经营性净现金流水平大幅改善，对债务和利息的保障能力有所提升。

2019 年，公司经营性现金流转为净流入，主要系土地出让收入增加及收到往来款大于支付往来款，同时川河苑、中城苑等保障房项目临近竣工投资支出减少所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为 0.73 倍，经营性净现金流/流动负债为 15.12%，经营性现金流对利息及债务的保障能力有所提升。

2019 年，公司投资性净现金流仍为净流出状态，但净流出规模同比有所增加，主要系建设新办公楼支付的现金增加所致。

⁶ 2017 年公司营业外收入为 71.85 万元。

⁷ 2019 年公司营业外收入中政府补助为 19.60 万元。

⁸ 2017 年公司营业外收入中政府补助为 43.69 万元。



表 12 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	67,261	-110,463	-64,063
投资性净现金流	-465	-643	-28,040
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.73	-2.03	-1.90
经营性净现金流/流动负债（%）	15.12	-28.85	-16.71

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2019 年，公司经营性净现金流水平大幅改善，对债务和利息的保障能力有所提升。

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主；公司债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道主要有银行借款及发行债券。2019 年末，公司获得银行授信 49.06 亿元，已使用 42.03 亿元，未使用额度 7.04 亿元，公司银行借款期限结构仍以长期为主，主要为质押借款、信用借款和保证借款。同期，公司存续债券主要为公司债券等，余额合计 36.84 亿元。同期，筹资性现金流入为 25.93 亿元，同比有所增加，主要系借款收到现金增加所致，仍是公司偿债来源的主要组成部分；筹资性现金流出为 32.51 亿元，同比有所增加，主要系 2019 年偿还 2014 年发行的“14 雨花城投债/PR 雨城投”、2016 年发行的“16 雨花城投债/PR 雨花债”债券到期本金合计 6.40 亿元及到期长期借款 11.50 亿元所致，由于筹资性现金流出较大导致筹资性净现金流转为净流出。整体来看，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表 13 2017~2019 年公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	25.93	28.43	19.55
借款所收到的现金	15.93	13.50	19.55
收到其他与筹资活动有关的现金	10.00	14.93	-
筹资性现金流出	32.51	25.89	17.77
偿还债务所支付的现金	23.25	19.77	12.36
筹资性净现金流	-6.58	2.53	1.78

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司融资渠道以银行借款和发行债券为主；公司债务融资能力仍较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。



4、外部支持

公司作为雨花区最重要的城市基础设施投资建设和运营主体，继续得到雨花区政府在资产注入、股权划转及补贴方面的支持；2019 年雨花区政府向公司注入预计价值为 15.77 亿元的经营性资产，截至 2020 年 3 月末已入账 8.00 亿元，公司资本实力进一步增强。

公司是长沙市雨花区保障性住房建设、土地开发与整理和城市基础设施建设最重要的实施主体。为弥补公司在雨花区保障性住房建设业务的资金缺口，雨花区政府分期将保障性住房建设中的节余土地和相关配套土地资产注入到公司，由公司进行开发整理，土地开发收益、出让金以及增值部分按一定比例返还给公司。

资产注入方面，根据雨花区政府于 2019 年 3 月 28 日发布的《关于将相关经营性资产注入长沙市雨花城市建设投资集团有限公司的决定》雨政发【2019】22 号文件，雨花区政府向公司注入 25 项预估价值为 15.77 亿元的房产及土地等经营性资产，预计会产生租赁收入及土地出让收入。根据湖南美仑房地产评估投资集团有限公司（以下简称“美仑评估”）于 2019 年 3 月 20 日出具的《房地产评估报告》，美仑评估对政府注入的 25 项资产中 15 个房产项目及 3 块土地进行评估，评估价值为 12.20 亿元，剩余 7 个房产项目暂未评估。截至 2020 年 3 月末，曙光路 291 号房屋、桂花二村附 16 栋 201、梓园路 11 个临街门面、铭誉大厦 101、104、302、雨花大厦 1811、1815 及雨花大厦后栋及附楼、韶山南路 27# 社区服务中心等房产及雨花区左家塘街道和曙光中路两块土地等经营性资产已入账，分别计入投资性房地产 4.84 亿元（目前正在办理产权变更手续）及存货 3.16 亿元，合计 8.00 亿元。剩余部分经营性资产目前尚处于过户手续办理中，尚未入账。

股权划转方面，2019 年 10 月，根据雨政发【2019】60 号文，雨花区政府将现代物流公司和长沙市雨花区城中村改造投资有限公司股权无偿划转至公司，并分别于 2019 年 10 月及 11 月办理完工商变更。

政府补贴方面，2019 年，公司获得政府补贴收入为 0.68 亿元，主要为保障房建设成本补助资金。

总体而言，随着雨花区城市建设的不断深入，公司继续获得雨花区政府在政府补助、资产注入、股权划转等方面的有力支持。

5、可变现资产

2019 年末，受土地开发成本增加及政府注入投资性房地产影响，资产规模继续上升，资产结构仍以流动资产为主；存货在总资产中占比仍较高，对资产流动性产生一定影响。

2019 年末，公司资产规模同比继续增长，主要系土地开发投入增加及政府



注入投资性房地产所致，资产结构仍以流动资产为主；存货在总资产中占比仍较高，对资产流动性产生一定影响。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。2019 年末，公司货币资金主要为银行存款，同比小幅增长，无受限情况。公司应收账款同比小幅下降，主要系收到土地出让资金所致，其中，应收长沙市雨花区财政局金额为 45.50 亿元，占应收账款比例为 99.73%，账龄分布在 1~5 年以内，由于回款周期的不确定性，存在一定的资金占用压力。公司其他应收款主要为资金往来款，同比有所下降，主要系收回部分基础设施建设业务中发生的资金往来款所致；从其他应收款构成看，前三大欠款方分别为雨花区财政局、长沙市雨花棚改投资有限责任公司和湖南绿地城花发展有限公司（以下简称“湖南绿地公司”）往来款占其他应收款余额的比重分别为 66.11%、22.67%和 3.70%，合计占比为 92.48%。公司存货主要由土地资产、土地开发成本与保障房开发及配套设施工程构成，分别为 36.42 亿元、24.27 亿元和 65.56 亿元，存货同比有所增长，主要系土地开发成本增加所致。

表 14 2017~2019 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	216.82	87.46	213.80	88.55	180.26	80.18
货币资金	4.03	1.62	3.93	1.63	10.52	4.68
应收账款	45.57	18.38	47.68	19.75	21.96	9.77
其他应收款	35.65	14.38	41.11	17.03	28.27	12.58
存货	126.07	50.85	118.68	49.15	118.85	52.87
非流动资产合计	31.10	12.54	27.66	11.45	44.55	19.82
投资性房地产	10.23	4.13	5.03	2.08	4.65	2.07
在建工程	0.76	0.31	12.49	5.17	23.02	10.24
其他非流动资产	11.78	4.75	-	-	1.26	0.56
资产总计	247.92	100.00	241.46	100.00	224.81	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2019 年末，公司非流动资产占总资产的比重小幅上升。公司投资性房地产同比大幅增长，主要系政府注入曙光路 291 号等房屋及建筑物资产 4.84 亿元及公司购置的同升湖学校由固定资产转入投资性房地产所致；公司在建工程主要为道路工程及新办公楼等项目，同比大幅减少，主要系政府决算道路工程转入其他非流动资产所致；公司其他非流动资产为 11.78 亿元，主要为完工的道路工程由在建工程转入所致。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 13.07 亿元，主要为用于抵押



借款的土地资产、固定资产及投资性房地产，占总资产的比重为 5.27%，占净资产的比重为 10.68%，受限资产对资产流动性产生一定的影响。

总体来看，2019 年末，受土地开发成本增加及政府注入投资性房地产影响，资产规模继续上升，资产结构仍以流动资产为主；存货在总资产中占比仍较高，对资产流动性产生一定影响。

公司偿债来源结构较好，融资渠道通畅，债务收入、经营性净现金流及可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司经营性净现金流为 6.73 亿元，筹资活动现金流入 25.93 亿元，获得外部支持 0.68 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流对债务的保障能力有所提升；外部支持是公司利润总额的重要补充；融资渠道通畅，债务收入是其债务偿付的主要来源。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，规模较大，且流动资产占比较高，可变现价值较大，对公司整体债务偿还形成有力保障。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模同比小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率水平小幅下降。

2019 年末，公司负债规模小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主。同期，公司资产负债率为 50.63%，同比小幅下降。

表 15 2017~2019 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	48.65	38.76	40.30	32.25	36.29	30.99
预收款项	5.26	4.19	7.85	6.28	6.64	5.67
其他应付款 ⁹	11.51	9.17	10.91	8.73	12.82	10.95
一年内到期的非流动负债	27.90	22.23	17.90	14.32	9.59	8.19
非流动负债合计	76.87	61.24	84.67	67.75	80.79	69.01
长期借款	20.52	16.35	30.45	24.36	30.53	26.08
应付债券	36.84	29.35	33.21	26.57	28.25	24.12
长期应付款	19.51	15.54	20.51	16.41	21.51	18.37
负债总额	125.51	100.00	124.97	100.00	117.08	100.00
总有息债务	104.77	83.47	102.07	81.67	90.83	77.58
短期有息债务	29.40	23.43	18.90	15.13	11.54	9.85
长期有息债务	75.37	60.05	83.17	66.55	79.29	67.72
资产负债率		50.63		51.76		52.08

数据来源：根据公司提供资料整理

⁹ 不含应付利息、应付股利。



公司流动负债主要由预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。2019 年末，公司预收款项同比有所下降，主要系保障性住房预收款结转收入所致。同期，公司其他应付款主要为资金往来款，同比小幅增长，主要系应付保证金增加所致。从前五大应付款构成看，应付雨花区财政局借款 4.50 亿元、应付王府井集团股份有限公司招标押金 0.59 亿元、应付湖南泰禹集团公司往来款 0.41 亿元、应付德普置业公司往来款 0.26 亿元及应付河南美联置业公司 0.25 亿元，合计占比 52.26%。同期，公司一年内到期非流动负债主要为一年内到期的长期借款及应付债券，分别为 21.50 亿元和 6.40 亿元，同比大幅增长，主要由于一年内到期长期借款增加 10.00 亿元所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2019 年末，公司长期借款同比有所下降，主要系部分借款到期所致；长期借款主要为抵押借款、信用借款及保证借款。同期，公司应付债券余额同比继续增长，主要系公司 2019 年分别于 1 月和 3 月发行定向债务融资工具“19 雨花城投 PPN001”和“19 雨花城投 PPN002”合计规模为 10.00 亿元，同时偿还“14 雨花城投债/PR 雨城投”本期到期金额 3.60 亿元及“16 雨花城投债/PR 雨花投”2.80 亿元所致。同期，公司长期应付款同比小幅下降，主要系偿还 1.00 亿元上海申万宏源证券有限公司投资款¹⁰所致。

总体来看，公司负债规模小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅下降。

公司有息债务规模继续增长，占总负债比重有所提升；短期有息债务规模较大且增速较快，短期偿债压力较大。

2019 年末，公司有息债务合计 104.77 亿元，占总负债比例为 83.47%，有息债务规模及占比均有所上升。其中，短期有息债务为 29.40 亿元，主要为一年内到期长期借款 21.50 亿元，一年内到期应付债券 6.40 亿元及一年内到期长期应付款 1.50 亿元。根据公司提供的有息债务期限结构情况（见表 16），截至 2019 年末，公司 1 年以内到期债务规模 29.40 亿元，增速较快且在总有息债务中占比进一步上升，短期偿债压力较大。

¹⁰ 上海申万宏源证券有限公司与公司签定投资合同，实行《申万宏源实践九十六号定向资产管理计划》，公司按《回购合同》约定的时间及金额向上海申万宏源证券有限公司支付回购价款（包括回购本金及回购溢价款），申万宏源不参与公司任何管理，享有在回购期间所获得的或应获得的投资本金及投资收益。

**表 16 截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	29.40	30.29	20.31	21.33	3.60	104.93 ¹¹
占比	28.02	28.87	19.35	20.33	3.43	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保的企业主要为公司联营企业，属于地方国有企业且担保余额较小，或有风险较小。

截至 2019 年末，公司对外担保金额为 1.72 亿元，担保比率为 1.40%。被担保企业为湖南绿地，为地方国有企业，湖南绿地公司属于公司的联营企业，公司对其持股比例为 40.00%。2019 年末，湖南绿地总资产为 6.48 亿元，总负债为 5.98 亿元，资产负债率为 92.33%；2019 年，营业收入为 0.06 亿元，净利润为-10.76 万元。

表 17 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

受担保方	所处行业	担保金额	担保期限
湖南绿地城花发展有限公司	建筑业	1.72	2016.02.01~2021.01.31
合计	-	1.72	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，得益于政府注入经营性资产，公司所有者权益继续增加，资本实力进一步增强。

2019 年末，公司所有者权益为 122.41 亿元，同比增加 5.92 亿元；其中，公司实收资本为 3.80 亿元，同比无变化；资本公积为 92.27 亿元，同比增加 3.64 亿元，主要系政府注入经营性资产及国土局收回城投 18 号地块土地使用权所致；公司盈余公积为 2.56 亿元，同比增加 0.06 亿元；未分配利润 23.77 亿元，同比增加 2.22 亿元。

公司盈利对利息的覆盖能力较弱；流动资产对流动负债的覆盖程度较好；清偿性还本付息能力较好。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.47 倍，盈利对利息的覆盖程度大幅下降。公司流动性偿债来源以债务收入、经营性净现金流为主，以外部支持为补充。2019 年，经营性净现金流对利息的保障倍数为 0.73 倍，经营性净现金流/流动负债为 15.12%，经营性现金流对利息及债务保障能力有所提升；2019 年末，公司流动比率为 4.46 倍，速动比率为 1.87 倍，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度较好。

从清偿性还本付息能力来看，公司资产规模较大，且流动资产占比较高，受

¹¹ 总有息债务规模较公司 2019 年审计报告增加 0.16 亿元，系公司 2019 年审计报告中按实际利率法摊销发债手续费应付债券余额记为 36.84 亿元所致。



限资产在总资产中的占比较低，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障，清偿性还本付息能力较好。

担保分析

中合担保为“16 雨花城投债/PR 雨花债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

中合担保成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立中小企业融资担保公司的试点项目，由中国进出口银行、JP Morgan China Investment Company Limited（以下简称“JPMorgan”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子中国”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙鑫泰”）共同出资组建，初始注册资本为 51.26 亿元。2016 年 1 月，天津天海投资发展股份有限公司（以下简称“海航科技”，股票代码“600751”）、海宁宏达、内蒙鑫泰分别认购公司定向增发股份 19.10 亿股、0.80 亿股和 0.60 亿股。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 71.76 亿元，海航科技、JPMorgan、海航资本、中国宝武、海宁宏达和中国进出口银行对公司的持股比例分别为 26.62%、17.78%、16.72%、14.63%、9.47%和 6.97%，其余股东持股比例均未超过 5.00%。

表 18 2017~2019 年（末）中合担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
总资产	101.94	116.50	122.48
净资产	80.79	83.60	86.33
实收资本	71.76	71.76	71.76
营业收入	10.22	11.57	15.46
已赚保费	7.40	8.58	8.31
投资收益	3.63	4.83	5.89
净利润	0.29	0.71	6.11
担保余额	837.04	1,004.98	1,088.79
融资担保责任余额	681.45	810.97	373.65
融资担保业务放大倍数（倍）	8.28	9.54	4.33
担保风险准备金	12.61	15.87	15.76
准备金拨备率	1.51	1.58	1.45
累计担保代偿率	4.08	2.81	2.21
累计代偿回收率	16.02	26.65	19.74
总资产收益率	0.26	0.60	5.02
净资产收益率	0.35	0.84	7.24

注：2018 年的累计代偿回收率指标经调整

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2019 年末，中合担保的总资产为 101.94 亿元，同比下降 12.50%，主要是受监管政策影响，中合担保调整资产机构，以可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为主的投资类资产规模收缩所致；中合担保流动性和安全性较低的资产占比较高，资产结构面临较大的调整压力；同期，中合担保担保余额为 837.04 亿元，融资性担保业务放大倍数为 8.28 倍。2019 年，受担保业务和投资业务收缩的双重影响，中合担保营业收入同比减少 11.66% 至 10.22 亿元；同时，受资产减值损失增加影响，中合担保净利润水平下降至 0.29 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 0.26% 和 0.35%。

从担保业务品种分布来看，中合担保的担保业务主要以融资性担保业务为主，其中，债券担保是担保业务的最重要构成。在业务分布上，担保业务分布覆盖全国 23 个省市，行业分布以城投行业为主；其中，截至 2019 年末，城投行业占比为 88.55%。同时，中合担保投资业务主要以基金投资、定期存款和股权类投资为主，其中 2019 年末，投资业务规模同比下降 23.91%，主要是在强监管政策下，中合担保调整资产结构所致。代偿方面，受宏观经济下行影响，中合担保代偿水平持续大幅提升，担保业务质量下行压力较大。

综合而言，中合担保积极推动担保业务在全国范围内的拓展，在债券担保业务上形成了一定的市场竞争优势；中合担保股东实力雄厚，能够在多个方面提供支持。但另一方面，中合担保业务行业集中度较高，代偿水平大幅提升，担保业务质量下降压力较大；且流动性和安全性较低的资产占比较高，资产结构面临较大的调整压力；中合担保融资担保责任余额放大倍数处于较高水平，风险抵御能力有待增强。

中合担保为“16 雨花城投债/PR 雨花债”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2019 年，雨花区经济及财政实力稳步提升，为公司的业务发展提供了良好的外部环境，公司作为雨花区最重要的城市基础设施投资建设和运营主体，继续得到雨花区政府在资产注入、股权划转及补贴方面的支持，2019 年雨花区政府向公司注入预计价值为 15.77 亿元的经营性资产，截至 2020 年 3 月末已入账 8.00 亿元，公司资本实力进一步增强；公司经营净现金流水平大幅改善，对债务和利息的保障能力有所提升。但同时，公司在建保障房项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资本性支出压力；公司应收类款项及存货在总资产中占比较高，影响资产流动性；短期有息债务规模较大且增速较快，短期偿债压力较大；2019 年，受土地整理与开发业务收入较少影响，营业收入和利润水平均大幅下降。中合担保为“16 雨花城投债/



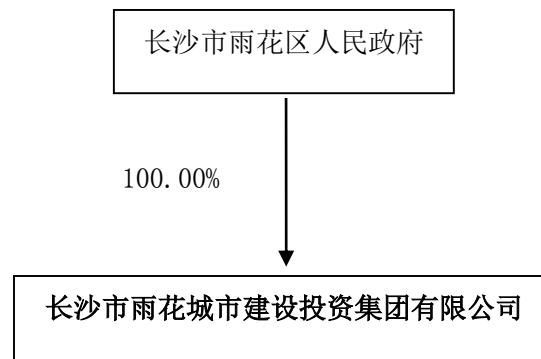
PR 雨花债”债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“14 雨花城投债/PR 雨城投”信用等级调整为 AA+，“16 雨花城投债/PR 雨花债”信用等级维持 AAA，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。



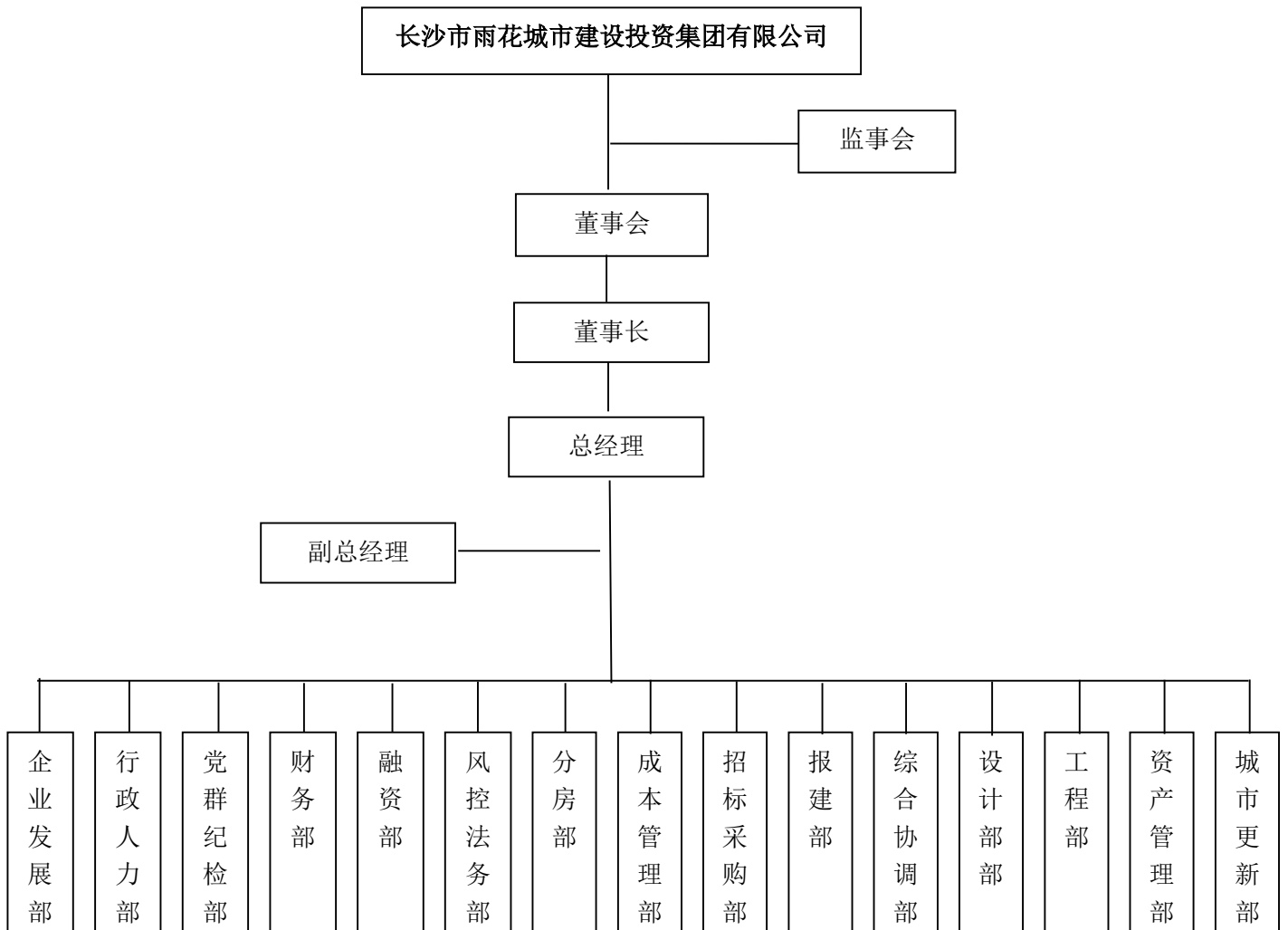
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年末长沙市雨花城市建设投资集团有限公司

合并范围子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	长沙长银雨花城投投资合伙企业(有限合伙)	80,100	100.00	设立
2	长沙市雨花区城中村改造投资有限公司	10,500	100.00	划入
3	长沙市黎托新城建设开发有限责任公司	10,000	100.00	划入
4	长沙润雨棚户区改造投资有限公司	10,000	100.00	划入
5	长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司	10,000	100.00	划入
6	长沙市三力置业有限责任公司	10,000	100.00	设立
7	长沙市雨花城市配套设施建设有限责任公司	3,500	100.00	设立
8	长沙市雅塘新城建设投资有限责任公司	3,000	100.00	设立
9	长沙市雨博文化传播有限公司	100	100.00	设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

注: 2019 年合并范围新增子公司 2 个, 减少子公司 3 个。新增的 2 个子公司为政府无偿划入的长沙市雨花区城中村改造投资有限公司和长沙市雨花现代物流中心开发建设有限公司; 减少的 3 个子公司为划出的长沙市雨花农业综合开发有限责任公司、长沙市三力物业管理有限公司和长沙市雨花城投报建咨询有限公司。



附件 2 主要财务指标

2-1 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
资产类			
货币资金	40,259	39,310	105,192
应收账款	455,701	476,761	219,562
其他应收款	356,501	411,143	282,721
存货	1,260,732	1,186,790	1,188,486
流动资产合计	2,168,225	2,138,006	1,802,624
投资性房地产	102,345	50,252	46,493
在建工程	7,605	124,906	230,203
其他非流动资产	117,848	-	12,576
非流动资产合计	310,997	276,552	445,497
资产总计	2,479,222	2,414,558	2,248,121
占资产总额比 (%)			
货币资金	1.62	1.63	4.68
应收账款	18.38	19.75	9.77
其他应收款	14.38	17.03	12.58
存货	50.85	49.15	52.87
流动资产合计	87.46	88.55	80.18
投资性房地产	4.13	2.08	2.07
在建工程	0.31	5.17	10.24
其他非流动资产	4.75	-	0.56
非流动资产合计	12.54	11.45	19.82



2-2 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
负债类			
预收款项	52,608	78,498	66,412
其他应付款	115,066	109,080	128,229
一年内到期的非流动负债	279,042	179,020	95,866
流动负债合计	486,468	402,989	362,859
长期借款	205,206	304,475	305,340
应付债券	368,372	332,100	282,456
长期应付款	195,100	205,100	215,100
非流动负债合计	768,678	846,725	807,947
负债合计	1,255,146	1,249,714	1,170,806
占负债总额比 (%)			
预收账款	4.19	6.28	5.67
其他应付款	9.17	8.73	10.95
一年内到期的非流动负债	22.23	14.32	8.19
流动负债合计	38.76	32.25	30.99
长期借款	16.35	24.36	26.08
应付债券	29.35	26.57	24.12
长期应付款	15.54	16.41	18.37
非流动负债合计	61.24	67.75	69.01
权益类			
股本	38,000	38,000	38,000
资本公积	922,704	886,272	862,094
盈余公积	25,634	24,989	16,435
未分配利润	237,739	215,582	160,787
所有者权益合计	1,224,076	1,164,844	1,077,316



2-3 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
损益类			
营业收入	59,472	185,828	60,146
营业成本	45,838	108,206	47,483
管理费用	2,847	3,645	4,278
财务费用	24,072	14,312	-341
投资收益/损失	21,208	19,294	7,623
营业利润	15,611	69,412	20,688
利润总额	15,700	69,207	20,552
所得税费用	-	12	11
净利润	15,700	69,196	20,541
占营业收入比重 (%)			
营业成本	77.07	58.23	78.95
管理费用	4.79	1.96	7.11
财务费用	40.48	7.70	-0.57
投资收益/损失	35.66	10.38	12.67
营业利润	26.25	37.35	34.40
利润总额	26.40	37.24	34.17
所得税费用	0.00	0.01	0.02
净利润	26.40	37.24	34.15



2-4 长沙市雨花城市建设投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
现金流类			
经营性净现金流	67,261	-110,463	-64,063
投资性净现金流	-465	-643	-28,040
筹资性净现金流	-65,847	25,326	17,809
主要财务指标			
EBIT	40,355	84,178	21,099
EBITDA	43,658	85,529	22,801
总有息债务	1,047,720	1,020,695	908,262
毛利率	22.93	41.77	21.05
营业利润率	26.25	37.35	34.40
总资产报酬率	1.63	3.49	0.94
净资产收益率	1.28	5.94	1.91
资产负债率（%）	50.63	51.76	52.08
债务资本比率（%）	46.12	46.70	45.74
长期资产适合率（%）	640.76	727.37	423.18
流动比率（倍）	4.46	5.31	4.97
速动比率（倍）	1.87	2.36	1.69
保守速动比率（倍）	0.08	0.10	0.29
存货周转天数（天）	9,611.20	3,951.26	8,023.39
应收账款周转天数（天）	2,822.24	674.48	1,452.54
经营性现金净流/流动负债（%）	15.12	-28.85	-16.71
经营性现金净流/总负债（%）	5.37	-9.13	-5.50
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.73	-2.03	-1.90
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.44	1.55	0.63
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.47	1.57	0.68
现金比率（%）	8.28	9.75	28.99
现金回笼率（%）	201.82	53.54	112.11
担保比率（%）	1.40	5.00	3.48



2-5 中合中小企业融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元，%)

项目	2020年3月末 (未经审计)	2019年末	2018年末	2017年末
资产类				
货币资金	1.64	1.21	1.09	1.46
应收利息	0.23	0.16	0.23	0.70
应收代位追偿款	12.98	12.99	5.38	4.12
定期存款	9.84	9.69	0.32	4.83
应收款项类投资	5.03	5.03	6.25	11.13
可供出售金融资产	37.79	34.72	68.40	57.87
持有至到期投资	5.22	5.49	-	-
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融资产	14.59	17.41	21.10	29.12
长期股权投资	4.84	4.98	5.55	6.31
递延所得税资产	6.05	5.70	3.30	1.21
持有待售资产	3.60	3.60	-	-
其他资产	0.16	0.55	4.83	5.67
资产总计	102.40	101.94	116.50	122.48
负债类				
存入保证金	0.57	0.57	0.59	1.11
卖出回购金融资产款	-	-	-	2.50
应付职工薪酬	0.54	0.62	1.18	1.61
应交税费	1.89	1.71	1.74	1.46
担保合同准备金	6.20	6.00	7.99	6.78
递延收益	3.26	4.28	5.59	6.92
应付债券	6.99	6.99	14.97	14.95
其他负债	1.01	0.98	0.84	0.83
负债合计	20.47	21.15	32.90	36.15
权益类				
股本	71.76	71.76	71.76	71.76
其他综合收益	0.24	0.24	0.31	0.25
资本公积	3.08	3.08	3.11	3.11
盈余公积	2.33	2.33	2.29	2.07
一般风险准备	2.33	2.33	2.29	2.07
未分配利润	2.19	1.05	3.84	7.07
所有者权益合计	81.92	80.79	83.60	86.33



2-6 中合中小企业融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2020 年 1~3（末） （未经审计）	2019（末）	2018（末）	2017（末）
损益类				
营业收入	2.23	10.22	11.57	15.46
已赚保费	1.60	7.40	8.58	8.31
投资收益	0.71	3.63	4.83	5.89
公允价值变动收益	-0.27	-1.11	-2.55	0.51
汇兑收益	0.15	-0.08	0.20	-0.30
其他业务收入	0.04	0.38	0.49	1.03
营业支出	0.73	10.02	10.43	7.37
提取担保合同准备金	0.20	-1.98	1.21	1.51
税金及附加	0.01	0.08	0.12	0.17
业务及管理费	0.31	1.17	1.67	2.62
利息支出	0.06	0.45	0.55	0.54
资产减值损失	0.09	10.01	6.81	2.44
营业利润	1.50	0.20	1.14	8.09
利润总额	1.50	0.20	1.14	8.09
所得税费用	0.35	-0.09	0.43	1.98
净利润	1.14	0.29	0.71	6.11
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	0.02	-14.29	-1.58	-0.31
投资活动产生的现金流量净额	0.42	25.91	5.56	-4.15
筹资活动产生的现金流量净额	-	-11.47	-3.95	-2.57
年末现金及现金等价物余额	1.64	0.64	0.50	0.35
主要财务指标				
担保余额	-	837.04	1,004.98	1,088.79
融资性担保责任余额	-	681.45	810.97	373.65
融资担保责任余额放大倍数	-	8.28	9.54	4.33
担保风险准备金	-	12.61	15.87	15.76
准备金拨备率(%)	-	1.51	1.58	1.45
累计担保代偿率(%)	-	4.08	2.81	2.21
累计代偿回收率(%)	-	16.02	26.65	19.74
总资产收益率(%)	1.12	0.26	0.60	5.02
净资产收益率(%)	1.41	0.35	0.84	7.24



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 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)

¹² 一季度取 90 天。

¹³ 一季度取 90 天。



23. 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
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）×100%



附件 4 担保公司各项指标的计算公式

- 1、融资担保责任余额放大倍数=融资担保责任余额/净资产（非合并口径）-对担保和再担保的长期股权投资）
- 2、准备金拨备率=担保风险准备金/担保余额×100%
- 3、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
- 4、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
- 5、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 6、前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 7、担保风险准备金=担保合同准备金+递延收益+一般风险准备金
- 8、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 9、净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
- 10、利息保障倍数=（利息支出+营业利润）/利息支出



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

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，未来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，未来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，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。